

**ANALISIS PENGARUH
FAKTOR FUNDAMENTAL DAN KONDISI
MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS
HARGA SAHAM SEKTOR MANUFAKTUR
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG LISTING DI BEJ)**



TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada program Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Diponegoro**

Disusun oleh:

**ZAINUL WIWOHO
C4A002098**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2005**

LPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	4220/7/PM/Gp
Tgl.	28-9-06



Sertifikasi

Saya, *Zainul Wiwoho*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena ini pertanggungjawabannya sepenuhnya berada dipundak saya

Zainul Wiwoho

24 Juni 2005

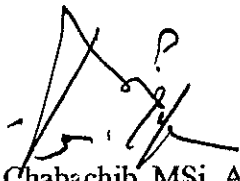
PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN KONDISI
MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM
SEKTOR MANUFAKTUR
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
LISTING DI BURSA EFEK JAKARTA)**

Yang disusun oleh Zainul Wiwoho, NIM C4A003098 telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 24 Juni 2005. Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama,



Dr. HM. Chabachib, MSi, Akt

Pembimbing Anggota,



Dr. Waridin, MSc

Semarang, 24 Juni 2005
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyadi Mangunwihardjo

ABSTRACT

Economic crisis in Indonesia occurred since the middle of July 1997 has decreased performance of manufacture company measured by fundamental factor. The crisis was started by the decreasing exchange rate rupiah to American dollar followed by the increasing interest rate and inflation. The indicator affected manufacturer's performance and stock price index. This research examines the effect of fundamental factor and economic macro condition toward stock price index of manufacture sector. This research is carried out by developing 8 hypothesis to find out the effect of ROA, NPM, DER, and PBV as indicator of company's fundamental factor and the effect of interest rate, inflation and exchange rate level as indicator of economic macro condition toward stock price index of manufacture sector.

Methodology research as the sample used purposive sampling with criteria as (1) the stock of manufacture industry was listed over period 1997 – 2002; and (2) the stock was traded in JSX and liquid during 3 month about 75x was traded. Total sample was acquired 30 of 157 industries. Data Analysis with multiple regression of ordinary least square and hypothesis test used t-statistic and F-statistic at level of significance 5%.

Empirical evidence show as ROA and NPM variable is not significant toward stock price index of manufacture sector. The result shows that PBV has positive effect and significant toward stock price index at level of significance less than 1% (as 0.000). Meanwhile DER, interest rate level, inflation and exchange rate has negative effect and significant toward stock price index of manufacturer sector at level of significance less than 5% (as 0.001, 0.037, 0.028, and 0.001 respectively). The result of regression analysis also shows that both Fundamental Factor and economic macro condition affect stock price index of manufacture sector at level of significance less than 1% (as 0.000) with predicted power as 94,6% and other (5,4%) to have influence by other factor was not to be enter research model. The future research suggested to expand other fundamental factor (i.e. liquidity ratio, and firm activity ratio) and macro-economics (i.e. balance of payment, export-import activity and other economic conditions).

Keywords: *index of manufacture sector, return on asset, net profit margin, debt to equity ratios, price to book value, , interest rate level, inflation and exchange rate.*

ABSTRAKSI

Krisis ekonomi di Indonesia yang terjadi sejak pertengahan Juli 1997 menyebabkan menurunnya kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan faktor fundamental perusahaan. Krisis ekonomi diawali melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, dan diikuti dengan kenaikan tingkat suku bunga dan inflasi. Indikator tersebut mempengaruhi kinerja perusahaan manufaktur dan akhirnya mempengaruhi indeks harga saham sektor manufaktur. Penelitian ini menguji pengaruh faktor fundamental dan kondisi makro ekonomi terhadap indeks harga saham sektor manufaktur. Penelitian dilakukan dengan mengembangkan delapan hipotesis untuk mengetahui pengaruh ROA, NPM, DER dan PBV sebagai indikator faktor fundamental perusahaan dan pengaruh tingkat suku bunga, inflasi dan kurs sebagai indikator kondisi makro ekonomi terhadap indeks harga saham sektor manufaktur.

Metodologi penelitian menggunakan purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ selama 1997 – 2002; (2) saham diperdagangkan di BEJ dan likuid yang diperdagangkan 75x selama 3 bulan. Total sampel 30 perusahaan dari 157 perusahaan manufaktur yang terdaftar. Analisis data menggunakan multiple regression dengan OLS dan pengujian hipotesis menggunakan uji t – statistik dan F – statistik pada *level of significance* sebesar 5%.

Bukti empiris menunjukkan bahwa variabel ROA dan NPM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham sektor manufaktur. PBV mempunyai pengaruh positif yang signifikan dengan *level of significance* kurang dari 1% (yaitu 0,000). Sementara DER, suku bunga, inflasi dan kurs mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap indeks harga saham manufaktur dengan *level of significance* dibawah 5% (berurutan sebesar 0,001, 0,037, 0,028, dan 0,001). Hasil dari analisis regresi menyatakan bahwa keempat faktor fundamental (ROA, NPM, DER dan PBV) dan ketiga variabel ekonomi makro (suku bunga, inflasi dan kurs) secara bersama-sama signifikan berpengaruh terhadap indeks harga saham manufaktur pada *level of significance* dibawah 1% dengan kemampuan prediksi dari ke tujuh faktor tersebut sebesar 94,6% sebagaimana yang ditunjukkan oleh besarnya adjusted R-square sebesar 0,946; sedangkan sisanya (5,4%) dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Disarankan agar penelitian mendatang diperluas dengan melibatkan faktor fundamental perusahaan yang lain seperti rasio likuiditas dan rasio aktivitas serta faktor makro ekonomi seperti neraca pembayaran, ekspor-impor dan kondisi ekonomi lainnya.

Keywords: *index of manufacture sector, return on asset, net profit margin, debt to equity ratios, price to book value, , interest rate level, inflation and exchange rate.*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah S.W.T, atas berkah dan rahmat Nya sehingga saya dapat menyelesaikan tesis ini. Pada kesempatan yang baik ini, saya ingin mengucapkan terimakasih kepada pihak yang telah membantu proses penyelesaian tesis ini, yaitu :

1. Prof Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro beserta Staf Pengajar. Terima kasih atas kesempatan yang diberikan.
2. Dr. HM. Chabachib, MSi, Akt, selaku pembimbing utama tesis. Terimakasih atas bimbingan dan kesabarannya.
3. Dr. Waridin, MSc, selaku pembimbing anggota tesis. Terimakasih atas bimbingannya.
4. Kedua orang tuaku, kakak-kakak dan adikku, tanpa kalian semua aku bukanlah apa-apa.
5. Istri dan Anakku terimakasih atas semangat dan dukungannya.
6. Keluarga besar MM angkatan XVII B Sore, terimakasih atas semua bantuannya .

Penulis menyadari masih banyak kekurangan yang ditemukan dalam tulisan ini. Selanjutnya apabila ada kesalahan baik dalam materi yang tersaji maupun dalam teknik penyelesaiannya, penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya. Akhir kata, semoga apa yang ada dalam tulisan ini meskipun sedikit bisa bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, Juni 2005

Zainul Wiwoho

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Abstact.....	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel.....	x
Daftar Gambar.....	xi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	8
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS	
2.1 Telaah Pustaka.....	10
2.1.1 Indeks Harga Saham.....	10
2.1.2 Analisis Kondisi Ekonomi	12
2.1.2.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham.....	13
2.1.2.2 Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham.....	14
2.1.2.3 Pengaruh Kurs Terhadap Indeks Harga Saham.....	15
2.1.3 Faktor Fundamental.....	16

2.1.3.1 Pengaruh <i>Return On Assets</i> (ROA)	
Terhadap Indeks Harga Saham	17
2.1.3.2 Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> (NPM)	
Terhadap Indeks Harga Saham	18
2.1.3.3 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	
Terhadap Indeks Harga Saham	19
2.1.3.4 Pengaruh <i>Price to Book Value</i> (PBV)	
Terhadap Indeks Harga Saham	19
2.2 Penelitian Terdahulu.....	20
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	30
2.4 Hipotesis.....	31

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional Variabel.....	33
3.1.1 Variabel Dependen.....	33
3.1.2 Variabel Independen.....	33
3.1.2.1 ROA (<i>Return on Assets</i>).....	33
3.1.2.2 NPM (<i>Net Profit Margin</i>)	34
3.1.2.3 DER (<i>Debt to Equity Ratio</i>)	34
3.1.2.4 PBV (<i>Price to Book Value</i>)	35
3.1.2.5 Tingkat Suku Bunga	36
3.1.2.6 Tingkat Inflasi	36
3.1.2.7 Tingkat Kurs Valas.....	36
3.2 Jenis Data.....	37
3.3 Sumber Data.....	37
3.4 Populasi dan Sampel.....	38
3.5 Metode Pengumpulan Data.....	40
3.6 Teknik Analisis Data.....	40
3.7 Pengujian Asumsi Klasik.....	41
3.8 Pengujian Hipotesis.....	45
3.8.1 Pengujian Hipotesis 1-7.....	45

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum dan Data Diskriptif	47
4.1.1 Indeks Harga Saham Sektor Manufaktur.....	47
4.1.2 Kondisi Ekonomi	48
4.1.3 Faktor Fundamental Perusahaan	50
4.1.4 Data Deskriptif.....	53
4.2 Pengujian dan Analisis Data	54
4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	54
4.2.1.1 Uji Normalitas	54
4.2.1.2 Pengujian Autokorelasi.....	55
4.2.1.3 Pengujian Multikolinieritas.....	57
4.2.1.4 Pengujian Heteroskedastisitas	58
4.2.2 Analisis Regresi	59
4.2.2.1 Uji t Statistik	60
4.2.2.2 Uji F Statistik	61
4.3 Pengujian Hipotesis	62
4.3.1 Hipotesis I	62
4.3.2 Hipotesis 2	63
4.3.3 Hipotesis 3	63
4.3.4 Hipotesis 4	64
4.3.5 Hipotesis 5	65
4.3.6 Hipotesis 6	66
4.3.7 Hipotesis 7	67
4.3.8 Hipotesis 8	68

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan	70
5.2 Implikasi Teoritis.....	72
5.3 Implikasi Kebijakan Manajemen.....	75
5.4 Keterbatasan Penelitian.....	76

DAFTAR REFERENSI

DAFTAR LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur dan Suku bunga deposito, Inflasi, Kurs Valas.....	3
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu.....	26
Tabel 3.1	Perusahaan Sampel Penelitian.....	39
Tabel 3.2	Uji Durbin Watson.....	43
Tabel 4.1	Pergerakan IHS sektor manufaktur.....	47
Tabel 4.2	Pergerakan tingkat suku bunga.....	48
Tabel 4.3	Pergerakan Inflasi.....	49
Tabel 4.4	Pergerakan Kurs Rupiah.....	50
Tabel 4.5	Pergerakan ROA.....	51
Tabel 4.6	Pergerakan NPM.....	51
Tabel 4.7	Pergerakan DER.....	52
Tabel 4.8	Pergerakan PBV.....	53
Tabel 4.9	Deskripsi Variabel Penelitian.....	53
Tabel 4.10	Uji Durbin Watson.....	56
Tabel 4.11	Ringkasan hasil uji autokorelasi.....	57
Tabel 4.12	Pengujian Multikolinearitas.....	58
Tabel 4.13	Uji Heteroskeastisitas.....	59
Tabel 4.14	Uji t.....	60
Tabel 4.15	Tabel ANOVA.....	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.	Skema kerangka pikir teoritis.....	31
Gambar 2.	Histogram Chart.....	55
Gambar 3.	Normal Probability Plot.....	55

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia dan beberapa negara di Asia sejak bulan Juli 1997 berdampak pada hampir semua sektor kehidupan, khususnya di sektor ekonomi dan politik. Dampak krisis ini dirasakan jauh lebih berat oleh Indonesia dibandingkan negara-negara Asia lainnya. Pengaruh krisis ini pertama kali melanda sektor keuangan sektor jasa dan akhirnya berpengaruh pula terhadap sektor riil (Mas'ud Machfoed, 1999).

Perekonomian dalam perkembangannya sampai dengan periode Desember 1998 terlihat semakin tidak membaik, antara lain dengan merosotnya nilai tukar rupiah, dimana pada akhir bulan Juli 1997, nilai tukar 1 US\$ adalah Rp. 2559,00 dan pada akhir Juni 1998 mencapai puncaknya menjadi sekitar Rp. 14.900,00 atau naik sekitar 500% selama 1 tahun (Bank Indonesia, 1999).

Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap kurs US\$, kemudian adanya kebijakan pemerintah untuk menaikkan instrumen Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) yang selanjutnya diikuti dengan kenaikan tingkat suku bunga deposito mempengaruhi aktivitas dunia usaha dimana sektor riil tidak dapat berjalan dengan adanya bunga bank yang tinggi.

Terdepresiasi nilai tukar rupiah terhadap US\$ menyebabkan sebagian besar perusahaan tidak mampu membayar pinjamannya kepada bank, sedangkan pada sektor manufaktur sendiri juga menghadapi risiko tidak mampu membayar

kewajibannya yang apabila dibiayai dari pinjaman luar negeri. Akibat selanjutnya adalah menurunnya kinerja perusahaan itu sendiri yang dapat diidentifikasi dalam bentuk rasio keuangan seperti rasio likuiditas, solvabilitas, rentabilitas dan lain-lain. Dengan menurunnya kinerja perusahaan manufaktur secara umum, hal ini sangat berpengaruh terhadap perdagangan saham sektor manufaktur.

Investor dalam menanamkan dananya membutuhkan berbagai informasi yang berguna untuk memprediksi hasil investasinya dalam pasar modal. Informasi yang biasa digunakan oleh para investor dikelompokkan dalam dua hal pokok yaitu informasi fundamental dan informasi yang bersifat teknikal (Claude, 1996).

Informasi fundamental adalah informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Informasi fundamental sering digunakan untuk memprediksi harga saham. Dari laporan keuangan dapat diketahui beberapa faktor fundamental antara lain: Rasio-rasio keuangan, arus kas, serta ukuran-ukuran kinerja lainnya yang dihubungkan dengan return saham (Elton, 1995).

Investasi saham akan menghasilkan keuntungan yang disebut capital gain karena terjadinya apresiasi harga saham. Apresiasi harga saham terjadi karena penilaian pasar yang dilakukan dengan menggunakan faktor fundamental mikro ataupun makro dan faktor teknikal. Kinerja keuangan perusahaan manufaktur dan kondisi ekonomi makro saat kondisi ekonomi lesu pada pertengahan tahun 1997 berhubungan dengan indeks harga saham manufaktur bisa dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.1
Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur dan
Suku bunga deposito, Inflasi, Kurs valas

Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi	Manufaktur					
	1997	1998	1999	2000	2001	2002
ROA	-0.046	-0.098	0.0311	0,056	0.03	0.032
NPM	0.0386	0.0323	0.232	0.83	0.27	0.31
DER	4.936	22.861	5.202	2.42	9.18	5.26
PBV	3.00	2.57	2.85	2.99	4.59	3.31
Tingkat Suku Bunga Deposito	23.82	49.47	12.85	13.27	17,21	12.71
Inflasi	2.04	1.42	1.73	1.94	1.62	1.20
Kurs Rupiah/US	4,650	8,025	7,100	9,595	10,400	8.840
Indeks Harga Saham	60.573	90.419	162.036	103.31	86.211	90.656

Sumber: ICMD Lap Tahunan BI 1997 s/d 2002 dan JSX Monthly Statistics
1997 s/d 2002, diolah

Perusahaan yang menghasilkan ROA yang tinggi dan disertai dengan peningkatan ROA dari periode ke periode, maka perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang semakin baik. Dengan kinerja yang semakin baik maka harga saham perusahaan tersebut di pasar modal juga semakin meningkat, ataupun sebaliknya apabila terjadi penurunan ROA maka harga saham perusahaan tersebut di pasar modal juga akan menurun. Dengan demikian ROA mestinya berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun teori ini tidak sepenuhnya oleh kenyataan yang ada di pasar modal. Seperti yang terlihat pada tabel 1.1 tahun 1997 ROA manufaktur sebesar - 0,046 dan mengalami penurunan pada tahun 1998 menjadi - 0,098, tetapi penurunan ROA ini tidak diikuti oleh penurunan IHS yang justru mengalami kenaikan sebesar 29.846, dari 60,573 menjadi 90,419. Dengan perbedaan dari bukti empiris dengan teori maka muncul permasalahan “bagaimanakah pengaruh ROA terhadap indeks harga saham”.

Faktor fundamental kedua yaitu NPM, menunjukkan bahwa jika NPM semakin tinggi maka kinerja perusahaan semakin meningkat. Hal ini akan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan tersebut di pasar modal.

Bukti empiris yang ditunjukkan oleh tabel 1.1 bahwa NPM manufaktur tahun 2000 jauh lebih besar dibanding NPM manufaktur tahun 1999 yaitu 0,83 dengan 0,232 tetapi IHS manufaktur tahun 1999 (162,03) jauh lebih besar dari IHS manufaktur tahun 2000 (103,3). Hal ini bertentangan dengan teori yang mendasarinya. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian untuk menunjukkan bukti pengaruh NPM terhadap harga saham.

Sementara itu DER yang merupakan rasio antara total debt dengan total equity menunjukkan bahwa semakin tinggi DER maka ada resiko semakin tinggi yang tidak disukai oleh investor sehingga hal ini berdampak negatif terhadap harga saham. Namun bukti empiris yang tersaji pada tabel 1.1 menunjukkan hal yang bertentangan. DER perusahaan manufaktur tahun 1998 mengalami kenaikan yang signifikan menjadi 22,86 dari 4,936 tetapi indeks harga saham tidak mengalami penurunan sesuai dengan teori melainkan mengalami kenaikan. Oleh karenanya perlu penelitian yang membuktikan hubungan antara NPM dengan indeks harga saham.

Faktor fundamental yang keempat yaitu *price to book value* (PBV) yang merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Jika PBV suatu perusahaan di atas satu, maka harga saham perusahaan tersebut dinilai lebih tinggi daripada nilai bukunya yang menunjukkan kinerja perusahaan tersebut dimata investor semakin baik. Dengan demikian semakin tinggi PBV maka harga saham juga meningkat.

Kenaikan suku bunga deposito ternyata diikuti pula dengan kenaikan inflasi pada Tahun 1997 terjadi persentase inflasi tertinggi sebesar 2,04% dan

Syahib Natarsyah (2000) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di pasar sekunder.

Hasil penelitian Singgih (1998) menunjukkan hasil bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham, ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Gudono (1999) yang menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Djayani (1999) dan Prasetya (2000) menyatakan bahwa NPM tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Saiful Anam (2002) menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Siddharta Utama (1998) menunjukkan bahwa PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap index harga saham. Sementara itu menurut Claude (1996), PBV adalah satu-satunya faktor fundamental perusahaan yang berpengaruh positif terhadap return saham di pasar modal *developed and emerging market*. Penelitian Claude (1996) didukung juga oleh Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto dan Anis Chariri (2002) yang menunjukkan bahwa PBV dan ROA berpengaruh positif terhadap harga saham.

Penelitian Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto dan Anis Chariri menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham. Ini berbeda dengan hasil penelitian Gudono (1999) yang menunjukkan hasil bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham. Berdasarkan hal-hal tersebut di atas maka penelitian ini akan mengkaji kondisi ekonomi dan

faktor fundamental yang diduga mempunyai pengaruh terhadap indeks harga saham sektor manufaktur.

1.2. Rumusan Masalah

Sebagaimana telah diutarakan dalam latar belakang, harga saham sektor industri manufaktur yang listing di BEJ sepanjang Juli 1997 sampai Desember 2002 cenderung mengalami penurunan. Penurunan IHS sektor manufaktur mengakibatkan minat masyarakat untuk melakukan investasi saham sektor manufaktur menurun karena nilai investasinya rendah sehingga akan menimbulkan kerugian bagi investor.

Berdasarkan adanya pergerakan atau fluktuasi kondisi ekonomi yang diwakili dengan indikator tingkat suku bunga, inflasi, kurs dan faktor fundamental perusahaan yang diwakili dengan indikator ROA, NPM, DER dan PBV sepanjang periode Juli 1997 sampai dengan Desember 2002 yang diduga berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor manufaktur dan juga dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah disebutkan pada latar belakang dapat disimpulkan bahwa kondisi ekonomi dan faktor fundamental terhadap indeks harga saham memberikan hasil yang bervariasi sehingga menimbulkan pertanyaan untuk diteliti lebih mendalam sehingga dalam penelitian ini dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut yaitu :

1. Apakah ROA, NPM, DER dan PBV yang merupakan indikator dari faktor fundamental perusahaan berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor manufaktur yang listing di BEJ?

2. Apakah tingkat suku bunga, inflasi dan kurs yang merupakan indikator dari kondisi ekonomi berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor manufaktur yang listing di BEJ?
3. Apakah faktor fundamental perusahaan (ROA, NPM, DER dan PBV) dan kondisi ekonomi (tingkat bunga, inflasi dan kurs) berpengaruh secara bersama-sama terhadap indeks harga saham sektor manufaktur yang listing di BEJ?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh faktor fundamental perusahaan (ROA, NPM, DER dan PBV) secara parsial terhadap indeks harga saham sektor manufaktur yang listing di BEJ.
2. Menganalisis pengaruh kondisi ekonomi (tingkat bunga, Inflasi, dan kurs) secara parsial terhadap indeks harga saham sektor manufaktur yang listing di BEJ.
3. Menganalisis pengaruh faktor fundamental perusahaan (ROA, NPM, DER dan PBV) dan kondisi ekonomi (tingkat bunga, inflasi dan kurs) secara bersama-sama terhadap indeks harga saham sektor manufaktur yang listing di BEJ.

Manfaat penelitian ini adalah:

1. Bagi investor atau calon investor, dapat memberikan informasi tentang respon saham industri manufaktur terhadap perubahan kondisi ekonomi

dan faktor fundamental perusahaan, sehingga dapat menjadikan bahan pertimbangan para investor ataupun calon investor dalam mengambil keputusan untuk investasinya di saham industri manufaktur.

2. Manfaat bagi masyarakat umum adalah dapat mengamati kinerja pasar modal dengan melihat efisiensi pasar modal yang digambarkan dengan kinerja perusahaan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan dan indeks harga saham gabungan serta indeks harga saham individual.
3. Sebagai dasar acuan dan bahan pertimbangan bagi penelitian lebih lanjut dan pengembangan ilmu pengetahuan khususnya manajemen keuangan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1 Indeks Harga Saham

Salah satu indikator pergerakan saham adalah Indeks Harga Saham (IHS). IHS merupakan ringkasan dari dampak simultan dan kompleks atas berbagai macam faktor yang berpengaruh, terutama fenomena ekonomi (Sawidji, 1996). Fenomena tersebut meliputi mikro ekonomi dan makro ekonomi, dimana fenomena makro ekonomi adalah nilai tukar valas (kurs), suku bunga, dan inflasi, dan indeks harga saham merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat di bursa efek. Menurut Sawidji (1996), Indeks harga saham merupakan salah satu indikator utama yang menggambarkan pergerakan saham, sehingga indeks harga saham dapat menjadi pintu permulaan untuk melakukan investasi.

Ada lima macam pergerakan saham atau indeks yang dapat digunakan investor dalam mengambil keputusan di BEJ (Ang, 1997) yaitu:

1. Indeks harga saham individu berfungsi mengukur kinerja saham suatu perusahaan.
2. Indeks harga saham sektoral (IHS sektoral) mengukur kinerja saham dengan mengikutsertakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor.

3. Indeks harga saham gabungan (IHSG) merupakan pengukur kinerja saham yang tercatat di BEJ, dengan mengikutsertakan semua saham yang tercatat di BEJ.
4. Indeks LQ 45 merupakan perhitungan indeks dengan menggunakan 45 saham yang dipilih setelah melalui beberapa seleksi.
5. Indeks BI 40 yang merupakan indeks harga saham gabungan yang terdiri dari 40 jenis saham yang dikeluarkan oleh harian Bisnis Indonesia.

IHS ada yang dikeluarkan bursa efek yang bersangkutan dan ada yang dikeluarkan oleh institusi swasta, seperti media massa, elektronik. Perubahan harga saham pada setiap hari perdagangan akan membentuk indeks harga saham (Ang, 1997). IHS dibuat sedemikian rupa hingga dapat dipergunakan untuk membandingkan kegiatan atau perubahan seperti perubahan saham dari waktu ke waktu. Bahkan pada saat ini IHS dapat dijadikan barometer yang menunjukkan keadaan ekonomi suatu negara dan dapat sebagai dasar dalam menganalisis kondisi pasar. Apabila terjadi penurunan nilai IHS, maka kondisi pasar baru lesu dan sebaliknya. IHS digunakan untuk mengambil keputusan saat melakukan transaksi saham.

Untuk menghitung Indeks Harga Saham Individu:
$$IHS = \frac{H_t}{H_o} \times 100\%$$

Dimana IHS: Indeks Harga Saham

H_t : Harga pada waktu yang berlaku

H_o : Harga pada waktu tahun dasar

Untuk menghitung Indeks Harga Saham sektoral

$$\text{Sectoral Index} = \frac{\text{Reguler closing price} \times \text{number share}}{\text{Base Value}}$$

Keterangan:

Sectoral Index : Indeks harga saham sektoral

Reguler closing price : Harga penutupan saham

Number share: : Jumlah lembar saham

Base value : harga dasar saham X number of shares

Dari uraian di atas disebutkan bahwa indeks harga saham sektoral mengukur kinerja saham dalam sektor tertentu. Jadi indeks harga saham sektor industri manufaktur merupakan gambaran kinerja saham sektor industri manufaktur yang diukur dengan mengikutsertakan semua saham perusahaan yang termasuk dalam sektor manufaktur.

Pergerakan indeks harga saham sektor industri manufaktur diduga dipengaruhi kondisi ekonomi dan faktor fundamental atau kinerja perusahaan manufaktur. Seperti telah diungkapkan sebelumnya, yaitu ketika kondisi ekonomi mengalami penurunan atau dalam kondisi yang buruk, maka harga saham sektor manufaktur juga akan mengalami penurunan dan sebaliknya. Demikian bila faktor fundamental atau kinerja perusahaan mengalami penurunan, maka indeks harga saham sektor manufaktur juga mengalami penurunan dan juga sebaliknya. (Suad Husnan, 1999).

2.1.2. Analisis Kondisi Ekonomi

Analisis risiko ekonomi merupakan bagian dari analisis saham yang berdasarkan analisis teknikal, dimana analisis teknikal adalah analisis saham yang dilakukan berdasarkan pada informasi dari luar perusahaan umumnya

mempertimbangkan kondisi negara, seperti kondisi ekonomi, politik, finansial suatu negara.

Analisis kondisi ekonomi merupakan analisis terhadap faktor-faktor eksternal dan bersifat makro berupa peristiwa-peristiwa yang terjadi diluar perusahaan dan mempengaruhi semua perusahaan sehingga tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Analisis kondisi ekonomi adalah langkah awal yang penting sebelum melakukan investasi. Pergerakan arah ekonomi mempengaruhi pergerakan pasar modal yang berguna bagi pengambilan keputusan para investor. Pertumbuhan ekonomi yang stabil merupakan kabar baik bagi para investor, sehingga berpengaruh secara positif terhadap pasar modal. Demikian juga sebaliknya, jika kondisi ekonomi tidak stabil atau labil, maka investor akan berhati-hati dalam melakukan investasi (Suad Husnan, 1999).

2.1.2.1. Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham

Tingkat suku bunga merupakan biaya untuk menggunakan uang yang dinyatakan dalam prosentase per periode waktu, biasanya dalam satu tahun (Sarwono, 1998). Menurut Keynes, ada dua faktor penting yang mendorong investor mengadakan investasi yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi dan faktor suku bunga. (Iswardono, 1999). Apabila tingkat keuntungan yang diharapkan lebih tinggi dari tingkat suku bunga, maka investasi tersebut dilaksanakan, dan sebaliknya apabila tingkat keuntungan investasi saham yang diharapkan lebih rendah maka investasi tidak dilakukan. Menurut Ang (1997), jika tingkat suku bunga naik maka akan memberikan pengaruh negatif terhadap

pasar ekuitas. Penurunan suku bunga akan mengurangi beban emiten dan lebih lanjut bisa menaikkan harga saham. Penurunan suku bunga juga bisa mendorong investor mengalihkan investasinya dari tabungan ke pasar modal. Berdasar logika konsep tersebut maka tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham.

2.1.2.2. Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham

Inflasi merupakan proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus. Kenaikan harga tersebut diukur dengan menggunakan indeks harga. Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi antar lain: indeks biaya hidup (*Consumer price indeks*), indeks harga perdagangan besar (*Wholesale price indeks*) dan GNP deflator (Nopirin, 1996). Indeks biaya hidup mengukur biaya atau pengeluaran untuk membeli sejumlah barang dan jasa yang dibeli oleh rumah tangga untuk keperluan hidup. GNP deflator mencakup jumlah barang dan jasa yang masuk dalam perhitungan GNP, sehingga jumlahnya lebih banyak daripada indeks biaya hidup dan indeks perdagangan besar. Dari ketiga jenis inflasi tersebut, yang akan digunakan sebagai *proxy* dalam penelitian ini adalah indeks biaya hidup (*Consumer price index*). Inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif (Ang, 1997).

Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan penurunan harga saham, karena menyebabkan kenaikan harga barang secara umum. Kondisi ini mempengaruhi

terhadap biaya produksi dan harga jual barang, yang dalam hal ini akan semakin tinggi. Karena harga jual yang tinggi dan menurunnya daya beli mempengaruhi keuntungan perusahaan dan akhirnya berpengaruh terhadap harga saham yang juga mengalami penurunan. Berdasar logika konsep tersebut maka inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham.

2.1.2.3. Pengaruh Kurs Terhadap Indeks Harga Saham

Nilai tukar (*exchange rate*) atau sering disebut sebagai kurs merupakan harga mata uang asing dalam satuan mata uang domestik. Kurs mengkonversi harga yang ditentukan dalam satu mata uang ke mata uang yang lain. Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar asset. Pada pendekatan moneter, nilai tukar didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjualbelikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berkaitan dengan penawaran dan permintaan uang. Kurs juga dapat didefinisikan sebagai harga 1 unit mata uang domestik dalam satu satuan valuta asing (valas). Definisi ini merupakan kebalikan dari definisi diatas sehingga harga rupiah dalam satuan US\$ dirumuskan sebagai $1/R = 1/9500 = 0.000105263$. Ini berarti US\$ 0.000105263 nilainya sama dengan Rp 1 (Salvatore, 1997).

Untuk investor, dampak fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap US \$ bersifat tidak pasti. Nilai tukar rupiah terhadap US \$ yang relatif rendah akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor. Dilain pihak, nilai tukar rupiah terhadap US \$ yang rendah akan mengakibatkan daya

beli menurun dan dapat memicu resesi. Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (misalnya rupiah terhadap dollar) memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas, karena pasar ekuitas menjadi tidak mempunyai daya tarik (Ang, 1997). Berdasar logika konsep tersebut maka kurs berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham.

2.1.3. Faktor-Faktor Fundamental

Suatu analisis fundamental merupakan analisis yang digunakan untuk mencoba memprediksi harga saham diwaktu yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham diwaktu yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini dikenal sebagai *share price forecasting model*. Dalam model peramalan ini, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, biaya, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan lain-lain) yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap harga saham. Jika kemampuan perusahaan semakin meningkat (menghasilkan laba yang meningkat) maka harga saham akan meningkat pula. Dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham (Suad Husnan, 1998).

Menurut Robbert Ang (1997) analisis faktor fundamental didasarkan pada analisis keuangan yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan yang terdiri dari lima rasio diantaranya yaitu rasio likuiditas, rasio rentabilitas (*profitabilitas*), rasio solvabilitas (*solvency*), rasio pasar dan rasio aktivitas. Rasio rentabilitas

(*profitabilitas*) antara lain terdiri dari *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), sedangkan rasio solvabilitas diantaranya adalah DER sedangkan rasio pasar diantaranya adalah PBV. Selanjutnya pengaruh masing-masing rasio tersebut dengan return saham dapat dijelaskan sebagai berikut:

2.1.3.1 Pengaruh *Return On Assets* (ROA) Terhadap Indeks Harga Saham

Return On Assets (ROA) adalah rasio antara laba setelah pajak atau *Net Income After Tax* (NIAT) terhadap *total assets*. ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah *assets* yang dimiliki, hal ini akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima serhakin meningkat. Dengan demikian akan semakin membuat para investor dan atau calon investor tertarik untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan. Dengan adanya daya tarik tersebut berdampak pada calon investor dan atau investor untuk memiliki saham perusahaan semakin banyak.

Jika permintaan atas saham perusahaan semakin banyak maka harga saham perusahaan tersebut dalam pasar modal cenderung meningkat. sehingga minat untuk investasi pada saham tinggi dan pada akhirnya akan mempengaruhi

indeks harga saham. Berdasar logika konsep tersebut maka ROA berpengaruh positif terhadap indeks harga saham.

2.1.3.2 Pengaruh *Net Profit Margin (NPM)* Terhadap Indeks Harga Saham

NPM merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*Net Income After Tax*) terhadap total penjualan (*sales*) menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas total penjualan bersih yang dicapai oleh perusahaan. Jadi kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas penjualan bersihnya semakin meningkat maka hal ini akan berdampak pada meningkatnya pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham. NPM yang semakin meningkat menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan meningkat pula. Dengan semakin meningkatnya keuntungan (laba bersih sesudah pajak) akan mencerminkan bagian laba dalam bentuk *dividend gain* maupun *capital gain* yang diterima oleh pemegang saham semakin besar. Dengan demikian para investor dan atau calon investor lain akan tertarik untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan tersebut.

Jika permintaan atas saham perusahaan semakin banyak maka harga saham dipasar modal cenderung meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, sehingga minat untuk investasi pada saham tinggi dan pada akhirnya akan mempengaruhi indeks harga saham.

2.1.3.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* Terhadap Indeks Harga Saham

DER merupakan rasio hutang (solvabilitas) yang digambarkan dengan perbandingan antara seluruh hutang, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 1993). DER mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang perusahaan. Dengan DER rendah akan mempunyai risiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan memperoleh laba rendah. Hal ini disebabkan dengan DER yang rendah maka beban hutang perusahaan juga rendah sehingga risiko kerugian yang ditanggung juga kecil. Sebaliknya perusahaan dengan DER tinggi, berisiko menanggung kerugian besar ketika keadaan ekonomi merosot, tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar saat ekonomi membaik. Dengan demikian DER yang tinggi akan mempunyai pengaruh negatif pada indeks harga saham.

2.1.3.4 Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) Terhadap Indeks Harga Saham

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratios*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Robbert Ang, 1997). Perusahaan yang berkinerja baik, biasanya rasio PBV-nya diatas satu. Ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi nilai perusahaan. Karena PBV yang semakin besar menunjukkan harga pasar dari saham tersebut semakin meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, sehingga minat untuk investasi pada saham tinggi dan pada akhirnya akan mempengaruhi indeks harga saham.

2.2. Penelitian terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Aisyah (1990) yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor ROE, DPR, volume perdagangan saham dan bunga deposito terhadap IHS dengan menggunakan model analisis regresi berganda, diperoleh hasil bahwa indeks harga saham secara serempak dipengaruhi oleh ROE, DPR, dan tingkat suku bunga deposito, sedangkan volume perdagangan saham mempunyai pengaruh negatif terhadap indeks harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Muhamad (1991) dengan topik beberapa faktor yang berpengaruh terhadap perubahan harga saham di BEJ. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain*, *dividen*, return pasar, suku bunga dan IHS. Dalam penelitian ini menggunakan analisis model regresi berganda. Adapun hasil yang diperoleh adalah semua variabel berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham.

Penelitian dilakukan oleh Mukherji, Dhatt, Kim (1997) dengan topik *A Fundamental Analysis of Korean Stock Exchange*. Variabel yang digunakan adalah beta, rasio B/M, rasio D/E, rasio E/P, rasio S/P dan stock return. Sedangkan model analisis yang digunakan adalah regresi. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa rasio B/M, D/E dan S/P berhubungan positif dengan stock return, sedangkan rasio E/P dan beta tidak berkorelasi dengan stock return.

Penelitian yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1999) bertujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan,

prosentase saham yang ditawarkan saat IPO, profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA, dan *financial leverage* yang diukur dengan total *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan return saham diukur dari *initial return*. Model analisis yang digunakan adalah teknik *ordinary least square* (OLS). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya umur perusahaan yang signifikan berpengaruh positif terhadap *initial return* saham; sedangkan variabel lainnya (reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham yang ditawarkan dan ROA serta DER) tidak berpengaruh signifikan *initial return*. Jadi hanya umur perusahaan yang signifikan berpengaruh positif terhadap *initial return* saham.

Pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap saham; kasus industri barang konsumsi yang go publik di pasar modal Indonesia diteliti oleh Syahib Natarsyah (2000). Sampel penelitian yang digunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan industri barang konsumsi yang sahamnya selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak 1990 sampai dengan 1997 dengan data tahunan. Variabel independen yang digunakan terdiri dari *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Dividend Pay-out Ratio* (DPR), *Debt to Equity Ratio* (DER), nilai buku (*book value*) dan indeks beta. Sedangkan variabel dependennya (harga saham) diukur dari harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada periode 31 Desember. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model loglinier. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ROA, DER dan *book value* berpengaruh signifikan terhadap return saham pada level kurang dari 1% dan risiko sistematis (indeks beta)

signifikan pada level kurang dari 10%. Sedangkan variabel lainnya tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto dan Anis Chariri (2002) berjudul “Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap return saham pada perusahaan di BEJ”. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* terutama saham-saham kelompok basic industry dan chemical yang terdaftar dan paling aktif diperdagangkan di BEJ. Variabel independen yang digunakan adalah ROA, PBV, inflasi, nilai tukar rupiah sedangkan variabel dependennya adalah return saham. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ROA, PBV, inflasi berpengaruh positif dengan return saham sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Teguh prasetya (2000) berjudul “Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode Bullish dan Bearish”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah EPP, BPP, DTA, ROE, NPM, OPM, Log Mcap dan variable dependen yang digunakan dalam penelitian adalah return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DTA berpengaruh terhadap return saham. BPP dan ROE berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham. OPM signifikan berpengaruh positif terhadap return saham, NPM tidak signifikan terhadap return saham dan EPP mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham. Pada periode bullish nilai kapitalisasi pasar berpengaruh negatif terhadap return saham sedangkan pada periode *Bearish* nilai kapitalisasi pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Sparta (2000) adalah pengaruh fundamental lembaga keuangan bank terhadap harga sahamnya di BEJ. Sample penelitian yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan perbankan yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak 1997-1999 dengan data tahunan. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sample sejumlah 21 bank. Variable independen yang digunakan adalah ROA, DPR dan DER sedangkan variable dependennya return saham. Metode penelitian menggunakan regresi berganda dengan teknik OLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, DPR dan DER tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Saiful Anam (2002) berjudul “Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan (Studi Kasus Industri Manufaktur di BEJ)”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah ROA, NPM, DER dan variable dependen yang digunakan dalam penelitian adalah return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. DER tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian dilakukan oleh Siddharta (1998) dengan topik keterkaitan antara rasio PBV dan imbal hasil saham pada BEJ. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROE, DP, beta, GR, PBV dan return saham. Model yang digunakan adalah regresi. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah ROE secara konsisten dan signifikan mempunyai korelasi positif dengan PBV sedangkan PBV berkorelasi negatif dengan return saham.

Penelitian dilakukan oleh Singgih (1998) dengan topik faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham sektor Manufaktur di BEJ. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah deviden, PER, DER dan indeks harga saham. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda. Hasil yang diperoleh adalah deviden berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sedangkan PER dan DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham.

Penelitian dilakukan oleh Suryanto (1998) dengan topik pengaruh tingkat suku bunga deposito dan kurs tengah mata uang asing terhadap IHSG di BEJ. Variabel-variabel yang digunakan adalah tingkat suku bunga deposito di AS, Jepang, Singapura, dan Inggris, Kurs US\$, Yen, Sin \$, Poundsterling, dan IHSG. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil yang diperoleh adalah tingkat suku bunga di AS, Jepang, Singapura, Inggris dan Kurs US\$, Yen, Sin\$, Poundsterling berpengaruh terhadap IHSG.

Penelitian dilakukan oleh Yogo (1998) dengan topik keterkaitan kinerja keuangan dengan indeks harga saham. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER, ROE, PER, DPR, harga saham. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda. Dan hasil yang diperoleh adalah DER cenderung tidak bisa digunakan dalam menentukan proyeksi dan variasi harga saham, sedangkan PER, ROE dan DPR berpengaruh positif dengan harga saham.

Penelitian dilakukan oleh Gudono (1999) dengan topik penilaian pasar modal terhadap fluktuasi bisnis. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio hutang, likuiditas, profitabilitas, laju inflasi, tingkat

bunga, dan indeks harga saham. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil yang diperoleh yaitu rasio hutang dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham properti, likuiditas dan laju inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham properti. Profitabilitas justru berpengaruh negatif terhadap harga saham properti.

Penelitian dilakukan oleh Djayani (1999) dengan topik risiko investasi pada saham properti di BEJ. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah PDB, tingkat bunga, kurs, inflasi, kebijakan pemerintah, struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, risiko, harga saham. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda. Dan hasil yang diperoleh adalah tingkat suku bunga bersama-sama dengan struktur modal, struktur aktiva, dan tingkat likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Sedangkan inflasi secara parsial berpengaruh terhadap harga saham yang akhirnya berpengaruh pada risiko investasi. Kemudian tingkat bunga secara parsial berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Dwi (2003) dengan topik pengaruh faktor fundamental dan kondisi ekonomi terhadap indeks harga saham sektor perbankan di BEJ. Dengan menggunakan variabel penelitian kurs US\$, tingkat suku bunga, inflasi, ROE, DER, dan PBV. Dalam penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah kondisi ekonomi dan faktor fundamental berpengaruh secara bersama-sama terhadap indeks harga saham sektor perbankan.

Penelitian dilakukan oleh Dewi (2001) dengan topik pengaruh kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan terhadap indeks harga saham sektor properti di BEJ. Dengan menggunakan variabel penelitian yaitu: kurs US\$, tingkat suku bunga, inflasi, DER, CR, ROE, PER dan PBV. Dalam penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah kurs US\$, tingkat suku bunga dan inflasi secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHS sektor properti, dan secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti. DER secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHS sektor properti sedangkan CR, ROE, PER dan PBV secara parsial berpengaruh positif terhadap IHS Sektor properti. Sedangkan secara bersama-sama DER, CR, ROE, PER dan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti. Kemudian kurs \$, tingkat suku bunga, inflasi, DER, CR, ROE, PER dan PBV secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Topik	Variabel yang digunakan	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Aisyah (1990)	Pengaruh Faktor2 ROE, DPR, Volume perdagangan Saham terhadap IHS.	ROE, DPR, Bunga Deposito, Volume perdagangan saham , dan IHS.	Regresi Berganda	ROE, DPR, dan Bunga Deposito secara serempak mempengaruhi harga saham. Volume perdagangan mempunyai pengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham
2	Muhamad	Beberapa faktor yang	Capital gain, Dividen, Return pasar, Bunga, IHS.	Regresi Berganda	Semua variabel berpengaruh signifikan

	(1991)	berpengaruh terhadap perubahan harga saham di BEJ			terhadap IHS.
3	Mukherji, Dhatt, Kim (1997)	A Fundamental Analysis of Korean Stock Exchange	Beta, Rasio B/M Rasio D/E Rasio E/P Rasio S/P Stock return	Regresi	Rasio B/M, S/P dan D/E berhub positif dengan stock return. Rasio E/P dan beta tidak berkorelasi dengan stock return
4	Siddhartha, Anto (1998)	Kaitan Antara PBV dan Imbal hasil Saham pada BEJ	ROE, DP, Beta, GR, PBV dan Return Saham	Regresi	ROE secara konsisten dan signifikan mempunyai korelasi positif dengan PBV. PBV berkorelasi negatif dengan return
5	Singgh (1998)	Faktor-faktor yang mempengaruhi Harga Saham sektor Manufaktur di BEJ	Deviden., PER DER dan HIS	Regresi Berganda	Deviden Berpengaruh Signifikan terhadap IHS. PER dan DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHS
6	Suryanto (1998)	Pengaruh Tingkat Bunga Deposito dan Kurs Tengah Mata Uang Asing Terhadap IHSG di BEJ	1. Tk Suku Bunga Deposito di AS, Jepang, Singapura, Inggris 2. Kurs US \$, Yen, Sin\$ & Poundsterlin 3. IHSG	Regresi Berganda	Tingkat bunga deposito di AS, Jepang, dan Singapura berpengaruh terhadap IHS Kurs US \$ Sin \$ dan Poundsterling berpengaruh terhadap IHS
7	Yogo (1998)	Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham	DER, ROE, PER DPR Indeks Harga saham	Regresi Berganda	DER cenderung tidak bisa digunakan dalam menentukan proyeksi dan variasi harga saham PER, ROE dan DPR berpengaruh positif dengan harga
8	Gudono (1999)	Penilaian Pasar Modal terhadap Fluktuasi Bisnis	1. Rasio Hutang 2. Likuiditas 3. Profitabilitas 4. Laju Inflasi 5. Tingkat Bunga 6. Harga saham	Regresi Berganda	Rasio hutang berpengaruh signifikan thd harga saham Likuiditas tidak berpengaruh signifikan thd harga saham Profitabilitas justru berpengaruh negatif thd harga saham Laju inflasi tdk berpengaruh signifikan thd harga saham Tingkat bunga berpengaruh signifikan thd harga saham
9	Djayani (1999)	Risiko Investasi pada	PDB, tk bunga Kurs, Inflasi	Regresi Berganda	Tingkat Suku bunga bersama-sama dengan struktur modal,

		Saham Properti di BEJ	Kebijakan pemerintah Struktur Modal Struktur Aktiva Tingkat likuiditas Risiko dan Indeks Harga Saham		struktur aktiva dan tingkat likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko investasi Inflasi secara parsial berpengaruh thd harga saham yang akhirnya berpengaruh pada risiko investasi Tingkat bunga secara parsial berpengaruh terhadap harga saham
10	Dewi (2001)	Pengaruh Kondisi Ekonomi dan Kinerja Perusahaan terhadap IHS sektor Properti	Kurs US\$ Tk Suku Bunga Inflasi DER, CR, ROE, PER, PBV. IHS sektoral	Regresi Berganda	Kurs US\$, Bunga, Inflasi secara parsial berpengaruh negatif thd IHS sektor Properti Kurs, Bunga, Infalsi, secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap IHS sektor Properti DER secara parsial berpengaruh negatif sedangkan, CR, ROE, PER dan PBV berpengaruh positif terhadap IHS sektor properti DER, CR, ROE, PER, PBV secara bersama-sama berpengaruh positif Kurs, Bunga, Infalsi, DER, CR, ROE, PER, PBV secara bersama-sama berpengaruh terhadap IHS sektor properti
11	Syahib Natarsyah (2000)	Analisis Pengaruh Beberapa faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap indeks harga saham	ROA,ROE,DPR,DER,Book Value,Resiko sistematis,return saham	Regresi Berganda	ROA,DPR, DER BV Resiko sistematis berpengaruh terhadap indeks harga saham
12	Pancawati Hardiningsih, L.Suryanto, Anis Chariri (2002)	Pengaruh faktor fundamental dan resiko ekonomi terhadap return saham pada perusahaan di BEJ	ROA,PBV,Inflasi,nilai tukar rupiah, return saham	Regresi linier berganda	ROA,PBV,Inflasi berpengaruh positif terhadap return saham, sedangkan Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap return saham
13	Teguh Prasetyo	Analisa Rasio keuangan dan	EPP,BPP,DTA,ROE,NPM,OPM,Log	Regresi linier berganda	DTA berpengaruh terhadap return, BPP dan ROE

	ya (2000)	nilai kapitalisasi pasar sebagai prediksi harga saham di BEJ pada periode Bullish dan Bearish	Mcap, return saham	ganda	berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, EPP mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham dan NPM tidak signifikan terhadap return saham
14	Saiful anam (2002)	Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap return saham perusahaan (studi kasus Industri manufaktur di BEJ)	ROA, NPM, DER, return saham	Regresi linier berganda	ROA dan NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, DER tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham

Dalam penelitian ini ada beberapa persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu, baik itu obyek penelitian, variabel dependen, variabel independen ataupun teknik analisis yang digunakan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Aisyah (1990), Muhamad (1991), Singgih (1998), Dewi (2001) adalah sama-sama menggunakan IHS sebagai variabel dependen, namun mempunyai kesamaan dengan penelitian ini dalam penggunaan DER sebagai variabel independen.

Penggunaan ROA sebagai variabel independen sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1999), Sparta (2000), Syahib (2000) dan Saiful Anam (2002).

Inflasi, Kurs US\$, tingkat suku bunga, yang digunakan sebagai variabel independen sama dengan penelitian yang dilakukan Aisyah (1990), Muhamad (1991), Suryanto (1998), Gudono (1999), Djayani (1999) dan Dewi (2001).

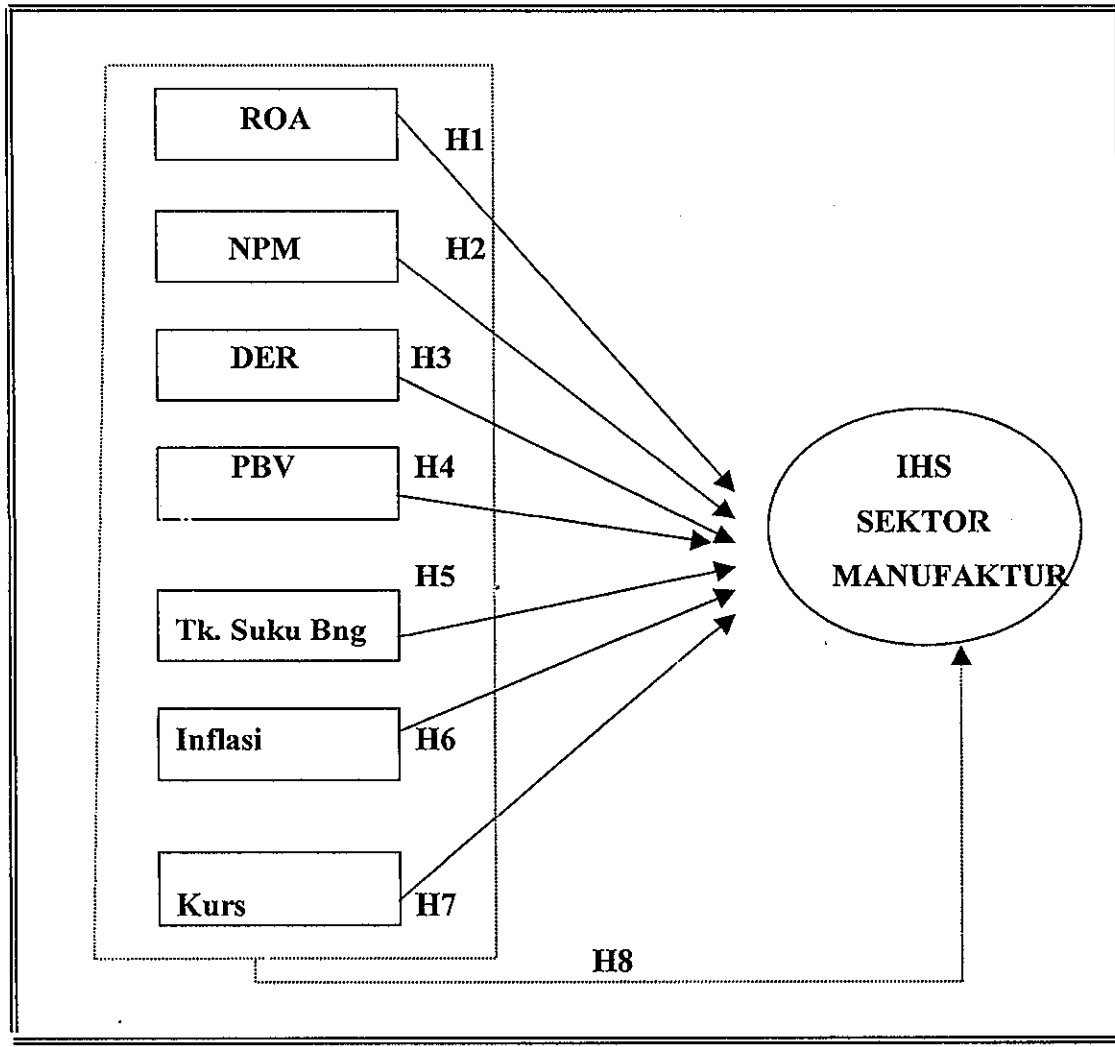
Untuk objek penelitian, penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu, dimana untuk penelitian ini menggunakan objek penelitian di sektor manufaktur, sedangkan penelitian terdahulu Dwi (2003) menggunakan sektor perbankan, Djayani (1999) dan Dewi (2001) menggunakan sektor properti.

Teknik analisis yang digunakan penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda, sama dengan penelitian Aisyah (1990), Muhamad (1991), Singgih (1998), Suryanto (1998), (1990), Muhamad (1991), Singgih (1998), Suryanto (1998), Yogo (1998), Gudono (1999), Djayani (1999), Dewi (2001).

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan teori dan hasil-hasil dari penelitian terdahulu maka ada beberapa faktor yang diidentifikasi mempengaruhi indeks harga saham yaitu faktor fundamental (ROA, NPM, DER, PBV), tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar atau kurs. Untuk itu akan dilakukan pengujian sejauh mana pengaruh variabel bebas tersebut terhadap indeks harga saham. Sehingga kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

GAMBAR 1.
Skema Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Hipotesis

Berdasarkan landasan pemikiran teoritis dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1: ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor manufaktur

H2: NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor manufaktur

H3: DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHS sektor manufaktur

- H4: PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor manufaktur.
- H5: Tingkat bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHS sektor manufaktur.
- H6: Tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHS sektor manufaktur.
- H7: Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHS sektor manufaktur.
- H8: ROA, NPM, DER, PBV, Tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan kurs secara bersama-sama berpengaruh terhadap IHS sektor manufaktur.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional Variabel

Variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini terdiri dari:

3.1.1 Variabel Dependen

Dalam penelitian ini variabel dependen adalah Indeks Harga Saham (IHS) Sektoral. Dimana IHS sektor manufaktur yang diambil dari data JSX Monthly Statistic. IHS manufaktur yang digunakan adalah indeks harga saham sektor manufaktur periode bulanan.

3.1.2 Variabel Independen:

Variabel independen dalam penelitian ini adalah: ROA, NPM, DER, PBV, tingkat suku bunga, inflasi, kurs.

3.1.2.1. ROA (*Return on Assets*)

Adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak (NIAT) berdasarkan total assets yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai ROA dalam penelitian ini berasal dari perbandingan antara NIAT dengan Total Assets yang dimiliki emiten dalam satu tahun tertentu. Dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut (Robert Ang, 1997):

$$ROA = \frac{NIAT}{TotalAssets} \dots\dots\dots (2)$$

Dimana:

ROA : Return on Assets

NIAT : Pendapatan bersih setelah pajak

3.1.2.2 *Net Profit Margin (NPM)*

NPM merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*Net Income After Tax*) terhadap total penjualan (*sales*) menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas total penjualan bersih yang dicapai oleh perusahaan. Dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*. Rasio ini secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut (Robert Ang, 1997):

$$NPM = \frac{NIAT}{SALES} \dots\dots\dots(3)$$

Dimana:

NPM : Net profit margin

NIAT : Pendapatan bersih setelah pajak

Sales : Total penjualan

3.1.2.3 *DER (Debt to Equity Ratio)*

Nilai DER dalam penelitian ini berdasarkan perbandingan antara seluruh kewajiban (hutang) dengan modal sendiri yang dimiliki emiten dalam satu tahun tertentu dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*. Rasio ini secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut (Robert Ang, 1997):

$$DER = \frac{TotalDebt}{Equity} \dots\dots\dots(4)$$

Dimana:

Total Debt : total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang)

Equity : total modal sendiri yang dimiliki perusahaan

3.1.2.4 PBV (*Price to Book Value*)

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratios*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Secara matematis PBV dirumuskan sebagai berikut (Robert Ang, 1997):

$$PBV = \frac{PS}{BVS} \dots\dots\dots(5)$$

Dimana:

PBV : *Price to Book Value*

Ps : Harga pasar saham

BVS : Nilai buku per lembar saham (*book value per share*) yang digunakan untuk menghitung *shareholders' equity* atas setiap saham. Cara menghitung BVS yaitu dengan membagi total *shareholders' equity* dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding share*).

3.1.2.5 Tingkat suku bunga

Tingkat suku bunga yang di gunakan disini adalah tingkat suku bunga deposito 3 bulanan (Deposito jangka waktu penempatan 3 bulan) karena 70% deposito masyarakat berasal dari deposito 3 bulanan (Kompas, 13 Juni 1999). Tingkat suku bunga tersebut diambil dari rata-rata tingkat suku bunga bank pemerintah dan bank swasta yang diolah dari data Laporan tahunan BI dan Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia. Dengan skala pengukuran rasio dan formula pengukuran prosentase (%).

3.1.2.6. Tingkat inflasi

Tingkat inflasi menggunakan perhitungan *year to date inflation* yaitu dengan membandingkan indeks bulan yang bersangkutan dengan indeks bulan Desember tahun sebelumnya yang diolah dari data Laporan tahunan BI dan Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia. Diukur dengan skala rasio dengan formula pengukuran prosentase (%).

3.1.2.7 Tingkat Kurs valas

Merupakan nilai tukar rupiah ke mata uang asing dalam hal ini US\$. Kurs yang digunakan adalah kurs tengah mata uang Asing (US\$) terhadap mata uang rupiah di Bank Indonesia yang diolah dari data Lap tahunan BI dan Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia. Data ini diolah dari tingkat nilai tukar uang (kurs) dengan skala pengukuran rasio dan formula pengukuran: Rupiah/ 1 US\$.

3.2 Jenis Data

Jenis data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang sudah tersedia dan didokumentasikan berasal dari Pojok BEJ UNDIP, Bank Indonesia, Semarang, Badan Pusat Statistik Jawa Tengah.

Data sekunder digunakan dalam penelitian yaitu:

- Deposito rupiah (penempatan jangka waktu 3 bulan) berupa data bulanan yang diamati dari periode Juli 1997 s/d Desember 2002.
- Inflasi bulanan mulai periode Juli 1997 s/d Desember 2002.
- Kurs tengah bulanan pada periode Juli 1997 s/d Desember 2002.
- ROA, NPM, DER, PBV rata-rata, periode bulanan pada industri manufaktur yang masih aktif yang listing di BEJ periode Juli 1997 s/d Desember 2002.
- Indeks harga saham sektor manufaktur bulanan periode Juli 1997 s/d Desember 2002.

3.3 Sumber Data

Sumber data yang digunakan adalah data yang sudah dipublikasikan yang diperoleh dari:

1. Data tingkat suku bunga, inflasi, dan kurs diperoleh dari Lap tahunan BI, Statistik Ekonomi dan Keuangan yang diterbitkan Bank Indonesia.
2. Data kinerja perusahaan sektor manufaktur seperti ROA, NPM, DER, PBV dan Indeks Harga Saham Sektor Manufaktur di peroleh dari *JSX Monthly Statistics* yang di terbitkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ).

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 1997 sampai dengan tahun 2002 yaitu sebanyak 157 perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *Purposive Sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- a. Terdaftar di BEJ selama jangka waktu 1997-2002 dan berupa perusahaan manufaktur.
- b. Perusahaan tersebut secara periodik mengeluarkan laporan keuangan tiap tahunnya dan memiliki kelengkapan data selama periode pengamatan.
- c. Berdasarkan surat edaran BEJ No. SE. 03/BEJ II.I/I/1994, suatu saham diklasifikasikan sebagai saham aktif (likuid) jika frekuensi perdagangan dalam 3 bulan sebanyak 75x atau lebih. Sedangkan saham yang dalam 3 bulan tidak pernah diperdagangkan atau kurang dari 75x perdagangan diklasifikasikan sebagai saham tidak likuid yang dimiliki perusahaan (Sahetapi, 1998). Secara rinci dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3.1

Perusahaan Sampel Penelitian

NO	Emiten Manufaktur
1	Indofood sukses makmur
2	Gudang Garam
3	HM. Sampoerna
4	Barito Pasifik Timber
5	Lautan Luas
6	Semen Gresik
7	Aqua Golden
8	Komatsu Indonesia
9	Multipolar Corporation
10	Astra International
11	Gajah Tunggal
12	United Traktor
13	Kalbe Farma
14	Tempo Scan Pasifik
15	Indah kiat pulp paper
16	Indo semen
17	Ramayana lestari
18	Tjiwi kimia
19	Semen cibinong
20	Siwani makmur
21	Ultrajaya
22	Unilever
23	Matahari putra prima
24	Asahimas Flat glass
25	Mulia Industrindo
26	Daya sakti unggul
27	Inti keramik
28	Dynaplast
29	Tunas ridean
30	Mayora indah

3.5 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahapan penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi pustaka, kemudian pengkajian data yang dibutuhkan yaitu mengenai data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, gambaran cara pengolahan data. Tahapan kemudian yaitu melakukan penelitian pokok untuk mengumpulkan keseluruhan data yang digunakan untuk menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur sebagai penunjang perolehan data kuantitatif.

3.6 Teknik Analisis Data

Untuk menjawab permasalahan yang ada dan menguji hipotesis yang telah ditentukan maka teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda (*Multiple Regression*). Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial, sementara uji F dilakukan untuk menguji pengaruh semua variabel bebas terhadap terhadap variabel terikat secara bersama-sama.

Model regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Dimana:

Y : Indeks Harga Saham Sektor Manufaktur sebagai dependen variabel

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_7$ = Koefisien variabel independent

X1 : ROA = Return On Asset

X2 : NPM = Net Profit Margin

X3 : DER = Debt Equity Ratios

X4 : PBV = Price Books Value

X5 : Tingkat suku bunga

X6 : Tingkat inflasi

X7 : Kurs

e : Variabel gangguan (error terms)

3.7 Pengujian Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini perlu diuji asumsi-asumsi klasik seperti multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas seperti yang diutarakan oleh Gujarati (1999) bahwa dalam analisis regresi linier berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi linier berganda.

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi adalah sebagai berikut:

- Nilai R² yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel bebas tidak berarti bebas dari multikolinearitas.

Multikolinearitas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel bebas. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari (1) nilai tolerance dari lawannya (2) Variance Inflation Factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregresikan dengan variabel bebas lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang dipilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai Cut-off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sampai dengan nilai VIF diatas 10. (Gujarati, 2003).

b. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah ada korelasi antar anggota sample yng diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi

ini biasanya muncul pada observasi menggunakan data timeseries. Konsekuensi adanya autokorelasi dalam model regresi adalah variance sampel tidak dapat menggambarkan variance populasinya. Sehingga, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variable dependen pada nilai variable independen tertentu. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel. 3.2
Uji Durbin Watson

Durbin Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10 dan 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 dan 2,46	Tidak ada korelasi
2,46 dan 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada autokorelasi

Sumber: Algifari (1997)

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji skedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang

homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data cross-section mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, besar). Menurut Imam ghozali (2002), ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas salah satunya adalah dengan uji Glejser yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel bebas (Gujarati, 1995) dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$U_i = \alpha + \beta X_i + V_i$$

Jika variabel bebas signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal.

3.8 Pengujian Hipotesis

3.8.1 Pengujian Hipotesis 1-7

Pengujian tingkat penting (*Test of significance*) adalah suatu prosedur dimana hasil sampel digunakan untuk menguji kebenaran suatu hipotesis (Gujarati, 1998) dengan alat analisis yang digunakan yaitu uji t dan uji F.

a. Pengujian secara parsial (uji t)

Pengujian dilakukan untuk mengetahui secara parsial variabel-variabel independen berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan uji dua arah dengan hipotesa:

$H_0 = \beta_i = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_0 = \beta_i \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Kriteria Pengujian:

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, artinya variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. H_0 ditolak dan H_a diterima apabila $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, artinya variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

b. Pengujian Secara Bersama-sama

Pengujian dilakukan untuk mengetahui secara bersama-sama variabel independen berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Penelitian ini dilakukan dengan uji dua arah dengan hipotesa:

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

$H_0 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq b_6 \neq b_7 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama – sama.

Kriteria Pengujian:

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, artinya variabel independen tersebut secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.
2. H_0 ditolak dan H_a diterima apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, artinya variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum dan Data Diskriptif

4.1.1. Indeks Harga Saham Sektor Manufaktur

IHS sektor manufaktur cenderung mengalami penurunan sepanjang Juli 1997 – Desember 2002 seperti yang dapat dilihat pada tabel 4.1

Tabel 4.1
Pergerakan IHS Sektor Manufaktur Juli 1997- Desember 2002

Bulan	Tahun	Indeks Harga Saham	Pergerakan		Naik (Turun)
			Poin	%	
Juli	1997	259.721			
Desember	1997	138.126	121.595	46.81	Turun
Juli	1998	150.181	12.055	8.72	Turun
Desember	1998	146.380	3.801	2.53	Turun
Juli	1999	283.536	137.156	93.69	Naik
Desember	1999	437.559	154.023	54.32	Turun
Juli	2000	399.905	37.654	8.6	Turun
Desember	2000	372.115	27.79	6.9	Turun
Juli	2001	451.448	79.333	21.31	Naik
Desember	2001	429.393	22.055	4.8	Turun
Juli	2002	526.116	96.723	22.52	Naik
Desember	2002	467.130	58.986	11.21	Turun

Sumber : JSX Monthly Statistic, diolah

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa sepanjang Juli 1997 sampai Desember 2002, sebagian besar IHS sektor manufaktur cenderung mengalami penurunan . Pada Juli 1997 ke bulan Desember 1997 turun sebesar 121,595 poin atau sebesar 46.81%. Kemudian turun lagi sebesar 12.055 poin atau sebesar 8.72% pada bulan Juli 1998 dan berlanjut hingga periode Desember 1998. Pada bulan Juli 1999, indeks harga saham sektor manufaktur tersebut mengalami kenaikan sebesar 137.156 poin atau naik sekitar 93.69%.

4.1.2. Kondisi Ekonomi

Sepanjang periode penelitian Juli 1997 sampai Desember 2002. Kondisi Ekonomi Indonesia dalam keadaan yang tidak stabil. Dilihat dari indikator tingkat bunga, inflasi dan kurs, diketahui bahwa selama periode pengamatan, ketiga indikator kondisi ekonomi tersebut mengalami pergerakan yang relatif tinggi, seperti yang dilihat dalam tabel 4.2 tabel 4.3 dan tabel 4.4.

Tabel 4.2
Pergerakan Tingkat Suku Bunga Juli 1997- Desember 2002

Bulan	Tahun	Tingkat Suku bunga	Pergerakan		Naik (Turun)
			Poin	%	
Juli	1997	14.84			
Desember	1997	23.82	8.98	37.69	Naik
Juli	1998	43.12	19.34	44.75	Naik
Desember	1998	49.47	6.35	12.83	Naik
Juli	1999	22.98	26.49	53.54	Turun
Desember	1999	12.85	10.13	44.08	Turun
Juli	2000	11.75	1.11	8.56	Turun
Desember	2000	13.27	1.52	11.45	Naik
Juli	2001	15.14	1.87	12.35	Naik
Desember	2001	17.21	2.07	12.02	Naik
Juli	2002	13.44	3.77	21.90	Turun
Desember	2002	12.71	0.73	5.43	Turun

Sumber : JSX Monthly Statistic

Pada tabel 4.2, tingkat suku bunga deposito naik sekitar 37,69% dari bulan Juli 1997 yaitu dari 14.84% menjadi 23.82% di bulan Desember 1997. Suku bunga tersebut naik terus sampai periode Desember 1998. Pada bulan Juli 1999, tingkat suku bunga deposito tersebut turun sekitar 53,54%. Dan berlanjut sampai periode Juli 2000. Kemudian mengalami kenaikan lagi sebesar 11,45% pada bulan Desember 2000. dan naik terus sampai Desember 2001. Kemudian pada bulan Juli 2002 dan Desember 2002 mengalami penurunan lagi.

Pada tabel 4.3. terlihat pergerakan laju inflasi dari periode Juli 1997 sampai Desember 2002. Bulan Juli 1997, inflasi naik sebesar 67.64% pada bulan

Desember 1997. Kemudian inflasi mengalami penurunan sebesar 83.41% dari bulan Juli 1998 ke Desember 1998. Laju inflasi tersebut mengalami pergerakan yang cukup fluktuatif sampai periode Desember 2002.

Tabel 4.3
Pergerakan Inflasi Juli 1997- Desember 2002

Bulan	Tahun	Inflasi	Pergerakan		Naik (Turun)
			Poin	%	
Juli	1997	0.66			
Desember	1997	2.04	1.38	67.64	Naik
Juli	1998	8.56	6.52	76.16	Naik
Desember	1998	1.42	7.14	83.41	Turun
Juli	1999	-1.06	2.48	174.6	Turun
Desember	1999	1.73	2.79	161.2	Naik
Juli	2000	1.28	0.45	26.01	Turun
Desember	2000	1.94	0.66	34.02	Naik
Juli	2001	2.12	0.18	8.49	Naik
Desember	2001	1.62	0.5	23.58	Turun
Juli	2002	0.36	1.26	77.77	Turun
Desember	2002	1.20	0.84	70.00	Naik

Sumber : JSX Monthly Statistic

Dari Tabel 4.4 berikut ini terlihat pergerakan nilai kurs rupiah terhadap kurs US\$. Kurs tersebut bergerak secara fluktuatif dan cenderung mengalami kenaikan. Pada Juli 1997 sampai Desember 1997 kurs tersebut naik sebesar 44,10% dan kemudian naik lagi sekitar 64,23% di bulan Juli 1998. Kurs tersebut bergerak secara fluktuatif sampai periode Desember 2002.

Tabel 4.4
Pergerakan Kurs Rupiah/ US\$ Juli 1997- Desember 2002

Bulan	Tahun	Kurs Rupiah/US\$	Pergerakan		Naik (Turun)
			Poin	%	
Juli	1997	2,599			
Desember	1997	4,650	2051	44.10	Naik
Juli	1998	13,000	8350	64.23	Naik
Desember	1998	8,025	4975	38.26	Turun
Juli	1999	6,875	1150	14.33	Turun
Desember	1999	7,100	225	3.16	Naik
Juli	2000	9,003	1903	21.13	Naik
Desember	2000	9,595	592	6.16	Naik
Juli	2001	9,525	70	0.72	Turun
Desember	2001	10,400	875	8.41	Naik
Juli	2002	8,785	1615	15.52	Turun
Desember	2002	8,940	155	1.73	Naik

Sumber : JSX Monthly Statistic

4.1.3. Faktor Fundamental Perusahaan

Faktor fundamental perusahaan dalam sektor manufaktur cenderung mengalami pergerakan yang relatif tinggi sepanjang periode pengamatan Juli 1997 sampai Desember 2002. Hal ini dapat dilihat dari adanya pergerakan pada indikator *Return on Assets (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Debt To Equity Ratio (DER)* dan *Price to Book Value (PBV)* sektor industri manufaktur yang ditunjukkan pada tabel 4.5. tabel 4.6 dan tabel 4.7.

Tabel 4.5. menunjukan pergerakan ROA rata-rata industri Manufaktur periode Juli 1997 sampai dengan Desember 2002. Pada bulan Juli 1997 sampai Desember 1998, ROA terlihat mengalami penurunan. Kemudian pada Juli 2000 mengalami kenaikan sebesar 33.13%. Dan selanjutnya dari periode Desember 1998 sampai Desember 2002, ROA tersebut mengalami pergerakan yang cukup fluktuatif.

Tabel 4.5.
Pergerakan ROA Industri Manufaktur
Juli 1997- Desember 2002

Bulan	Tahun	ROA	Pergerakan		Naik (Turun)
			Poin	%	
Juli	1997	7.64			
Desember	1997	5.63	2.01	26.30	Turun
Juli	1998	-10.5	-4.87	-86.50	Turun
Desember	1998	1.99	-8.56	81.52	Naik
Juli	1999	-3.83	-1.89	-97.2	Turun
Desember	1999	5.41	2.08	-54.30	Naik
Juli	2000	7.75	1.84	31.13	Naik
Desember	2000	6.03	1.72	22.19	Turun
Juli	2001	1.7	4.33	71.80	Turun
Desember	2001	6.59	4.89	287	Naik
Juli	2002	8.8	2.21	33.53	Naik
Desember	2002	10.07	1.27	14.43	Naik

Sumber : JSX Monthly Statistic

Tabel 4.6 menunjukkan pergerakan NPM rata-rata industri manufaktur periode Juli 1997 sampai dengan Desember 2002. Pada bulan Juli 1997 sampai Desember 1998, NPM mengalami penurunan. Kemudian pada Desember 1998 mengalami kenaikan sebesar 70.03%. Dan selanjutnya dari periode Desember 2000 sampai Desember 2002, NPM tersebut mengalami pergerakan yang cukup fluktuatif.

Tabel 4.6
Pergerakan NPM Industri Manufaktur
Juli 1997- Desember 2002

Bulan	Tahun	NPM	Pergerakan		Naik (Turun)
			Poin	%	
Juli	1997	34.29			
Desember	1997	14.76	19.53	56.95	Turun
Juli	1998	-75.1	-60.34	-408	Turun
Desember	1998	-22.5	-52.6	70.03	Naik
Juli	1999	-17.4	-5.1	22.66	Naik
Desember	1999	-4.1	-13	74.71	Naik
Juli	2000	-2.26	-1.84	44.87	Naik
Desember	2000	-4.47	2.21	-97.78	Turun
Juli	2001	-14.3	9.83	-219.91	Turun
Desember	2001	7.43	-21.73	151.95	Naik
Juli	2002	8.13	0.7	9.42	Naik
Desember	2002	21.7	13.57	166.91	Naik

Sumber : JSX Monthly Statistic

Pada tabel 4.7 terlihat pergerakan *Debt to Equity Ratio (DER)* rata-rata sektor industri manufaktur Juli 1997 sampai Desember 2002. Pada bulan Juli 1997 sampai Desember 1997, DER turun sebesar 16.66%. Di bulan Juli 1998 DER tersebut mengalami kenaikan sebesar 320%, Pada periode Desember 1999 DER mengalami kenaikan lagi sebesar 69.67%. Pada periode Juli 2000 DER mengalami kenaikan lagi sebesar 575.84%. Pada bulan Desember 2000 sampai Desember 2002 DER mengalami pergerakan yang cukup fluktuatif.

Tabel 4.7
Pergerakan DER Industri Manufaktur
Juli 1997- Desember 2002

Bulan	Tahun	DER	Pergerakan		Naik (Turun)
			Poin	%	
Juli	1997	1.86			
Desember	1997	1.55	0.31	16.66	Turun
Juli	1998	6.51	4.96	320	Naik
Desember	1998	4.09	2.42	37.17	Turun
Juli	1999	2.44	1.65	40.34	Turun
Desember	1999	4.14	1.7	69.67	Naik
Juli	2000	27.98	23.84	575.84	Naik
Desember	2000	2.02	25.96	92.78	Turun
Juli	2001	2.56	0.54	26.73	Naik
Desember	2001	-4.66	-2.1	-82.03	Turun
Juli	2002	0.71	-3.95	84.76	Naik
Desember	2002	0.67	0.04	5.63	Turun

Sumber : JSX Monthly Statistic

Tabel 4.8 menunjukan pergerakan PBV rata-rata industri manufaktur periode Juli 1997 sampai Desember 2002. Pada Periode Juli 1997 sampai Desember 1997, PBV mengalami penurunan. Kemudian pada bulan Juli 1999, PBV naik sekitar 76,21% dan berlanjut sampai bulan Juli 2000. Pada bulan Desember 2000 PBV rata-rata sektor manufaktur turun sekitar 71.23%. Pada Bulan Juli 2002 PBV mengalami kenaikan sebesar 30.76%, tetapi pada bulan Desember 2002 mengalami penurunan lagi sebesar 24.18%.

Tabel. 4.8
Pergerakan PBV Industri Manufaktur
Juli 1997- Desember 2002

Bulan	Tahun	PBV	Pergerakan		Naik (Turun)
			Poin	%	
Juli	1997	3.19			
Desember	1997	1.55	1.64	51.41	Turun
Juli	1998	5.18	3.63	234.19	Naik
Desember	1998	1.64	3.54	68.33	Turun
Juli	1999	2.89	1.25	76.21	Naik
Desember	1999	5.09	2.23	76.12	Naik
Juli	2000	5.91	0.82	16.11	Naik
Desember	2000	1.7	4.21	71.23	Turun
Juli	2001	1.57	0.13	7.64	Turun
Desember	2001	1.17	-0.4	-25.47	Turun
Juli	2002	1.53	0.36	30.76	Naik
Desember	2002	1.16	0.37	24.18	Turun

Sumber : JSX Monthly Statistic

4.1.4. Data Deskriptif

Sebagai tinjauan awal terhadap data penelitian, berikut ini akan disajikan ringkasan data-data dalam bentuk statistik deskriptif untuk masing-masing variabel.

Tabel 4.9
Deskripsi Variabel Penelitian

	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ROA	3.4418	5.0546	-11.03	10.6
NPM	-9.7426	41.676	-293.34	34.29
DER	3.5861	7.5947	-23.99	34.58
PBV	2.5179	2.6787	-1.69	16.24
DEPOSITO	21.5003	11.7239	11.63	55.17
INFLASI	1.5127	2.3561	-1.06	12.67
KURS	8633.55	2186.03	2599	14900
IHS	333.567	144.87	88.72	610.84

Sumber : Data sekunder yang diolah

Data penelitian sebagaimana diringkas pada tabel 4.9 menunjukkan bentuk statistik deskriptif dari ketujuh variabel. Variabel rasio profitabilitas (ROA dan NPM) menunjukkan masih terdapatnya nilai rasio minimum yang negatif, yang menunjukkan masih adanya kerugian yang diderita perusahaan sampel selama periode penelitian.

4.2 Pengujian dan Analisis Data

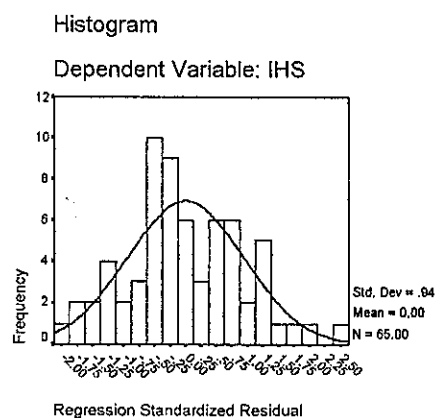
4.2.1 Pengujian asumsi klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas untuk menguji normalitas data secara statistik, uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson statistik, uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser dan uji multikolinearitas dengan menggunakan VIF.

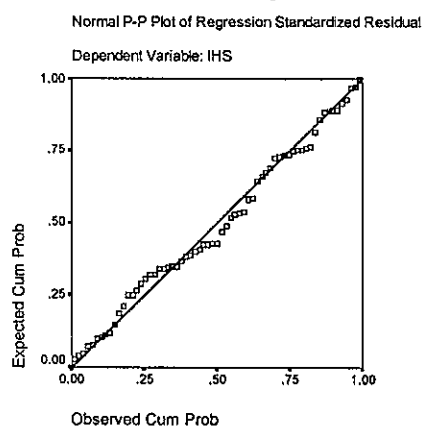
4.2.1.1 Uji Normalitas

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal.

Gambar. 2
Histogram Charts



Gambar. 3
Normal Probability Plot



Pengujian P-P Plot diperoleh hasil yang menunjukkan sebagai suatu model yang normal.

4.2.1.2 Pengujian Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah *various sample* tidak dapat

menggambarkan various populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada variabel independen itu. Untuk menguji adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui uji Durbin-Watson (Uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut :

Tabel .4.10
Uji Durbin-Watson

Durbin Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1, 10	Ada autokorelasi
1,10 dan 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55, dan 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 dan 2, 90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan Uji Durbin Watson. Jika nilai Durbin Watson berada di atas nilai tabel 4 - d_U atau lebih kecil dari d_U menunjukkan adanya gejala autokorelasi dalam model regresi.

Nilai Durbin Watson dari model regresi diperoleh sebesar 0,965. Nilai DW tersebut masih berada lebih kecil dari 1,55 Hal ini menunjukkan adanya gejala autokorelasi positif dalam model regresi, yang berarti bahwa residual regresi pada suatu periode masih dipengaruhi oleh residual pada periode sebelumnya.

Untuk mendapatkan satu model regresi yang baik maka model regresi yang baik, sebagai satu upaya untuk memperkecil adanya masalah autokorelasi adalah dengan menambahkan satu variabel yaitu variabel Lag (IHS) atau Indeks Harga Saham Sektoral periode sebelumnya.

Dari pengujian terhadap model kedua tersebut diperoleh bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,801 Dengan demikian pengembangan model ini sudah tidak memiliki masalah autokorelasi.

Tabel 4.11
Ringkasan hasil uji autokorelasi

Model asli	Model revisi (menambahkan Lag(IHS) sebagai variabel bebas
DW = 0,965	DW = 1,801

Dengan demikian untuk selanjutnya akan digunakan model yang telah dikembangkan tersebut.

4.2.1.3 Pengujian Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel, variabel tersebut tidak ortogonal artinya variabel bebas yang bernilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Untuk melihat gejala multikolinearitas dalam model regresi dilakukan dengan cara menganalisis matrik koefisien korelasi dan juga menganalisis Tolerance dan VIF (Ghozali, 2001). Uji Multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan tolerance value atau VIF. Batas tolerance value adalah 0,10 dan variance inflation factor (VIF) adalah 10 (Hair, et all, 1998). Jika nilai tolerance value dibawah 0.10 atau nilai VIF diatas 10 maka terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas

untuk masing-masing persamaan regresi yang digunakan dapat dilihat pada tabel .
berikut ini.

Tabel 4.12
Pengujian Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
ROA	0.295	3.391
NPM	0.399	2.509
DER	0.424	2.361
PBV	0.384	2.603
DEPOSITO	0.275	3.637
INFLASI	0.597	1.676
KURS	0.405	2.468
LAG HIS	0.197	5.066

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel yang digunakan sebagai prediktor model regresi menunjukkan nilai VIF yang cukup kecil, dimana semuanya berada di bawah angka 10. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel penelitian tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

4.2.1.4 Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji Gleyser. Pada prinsipnya pengujian dengan metode Gleyser dilakukan dengan meregresikan nilai mutlak *unstandardize residual* dengan variabel-variabel bebasnya. Jika tidak terdapat variabel yang signifikan maka disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya gejala heteroskedastisitas. Hasil pengujian pada Lampiran sebagaimana juga pada tabel berikut ini.

Tabel 4.13
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	t	Prob
ROA	0.703	0.485
NPM	0.932	0.355
DER	-0.385	0.702
PBV	-0.213	0.832
DEPOSITO	-0.524	0.602
INFLASI	-0.176	0.861
KURS	-1.110	0.272
LAG HIS	-1.027	0.309

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak satupun variabel bebas yang memiliki signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa dengan kepercayaan 95%, model regresi tidak memiliki gejala adanya heteroskedastisitas.

4.2.2 Analisis Regresi

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan terhadap persamaan regresi menyimpulkan bahwa persamaan tersebut layak digunakan sebagai model persamaan matematis. Selanjutnya pengujian yang dilakukan adalah pengujian hipotesis penelitian yang meliputi uji F dan uji t.

Hasil dari pengujian tersebut dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh faktor fundamental (ROA, NPM, DER, PBV, Deposito, Inflasi, Kurs), terhadap indeks harga saham sektor manufaktur.

4.2.2.1 Uji t statistik

Bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen sendiri-sendiri (parsial) dengan mengasumsi bahwa variabel yang lain dianggap konstan. Dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Apabila t hitung > t tabel maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil Regresi uji t:

Tabel 4.14
Hasil Uji Signifikansi Paramater Individual (Uji t)

Variabel	Koefisien	t	Prob
Konstanta	7.154	0.201	0.842
ROA	1.035	0.670	0.506
NPM	0.130	0.803	0.426
DER	-3.054	-3.575 **	0.001
PBV	10.983	4.319 **	0.000
DEPOSITO	-1.471	-2.137 *	0.037
INFLASI	-5.240	-2.257 *	0.028
KURS	-0.011	-3.462 **	0.001
LAG IHS	0.756	11.448 **	0.000
ADJ. R SQUARE	0.946		

Sumber : Data sekunder yang diolah

Ket: ** signifikan pada level of significance kurang dari 1%

* signifikan pada level of significance kurang dari 5%

Dari hasil pengujian statistik yaitu dengan uji t diperoleh suatu model persamaan regresi berganda, dimana nilai *beta diambil dari un standardized coefficient* sebagai berikut :

Persamaan regresi :

$$\text{IHS} = 7,154 + 1,035\text{ROA} + 0,130\text{NPM} - 3,054\text{DER} + 10,983\text{PBV} - 1,471\text{DEP} \\ - 5,240\text{INF} - 0,011\text{KURS} + 0,756\text{LAGIHS}$$

Nilai koefisien Adjusted R^2 diperoleh sebesar 0,946. Hal ini berarti bahwa 94,6% IHS dapat diprediksikan oleh ROA, NPM, DER, PBV, Deposito, Inflasi, Kurs dan Ihs pada periode sebelumnya sedangkan 5,4% dijelaskan oleh variabel yang lain atau sebab-sebab diluar model regresi ini.

Konstanta sebesar 7,154 pada perusahaan manufaktur menyatakan bahwa jika tidak ada *Return on Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), deposito, inflasi, kurs dan IHS pada periode sebelumnya maka indeks harga saham adalah positif sebesar 7,154.

4.2.2.2 Uji F statistik

Bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (simultan). Dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel. Apabila F hitung > F tabel maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel independen.

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel. 4.15
Tabel ANOVA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1297904	8	162238.012	140.170	.000 ^a
	Residual	64816.344	56	1157.435		
	Total	1362720	64			

a. Predictors: (Constant), LAG.IHS, DER, KURS, INFLASI, NPM, PBV, ROA, DEPOSITI

b. Dependent Variable: IHS

Dalam tabel diatas terlihat bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,000 dan lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa semua variabel independen

ROA, NPM, DER, PBV, Deposito, Inflasi dan Kurs dan IHS pada periode sebelumnya secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks harga saham.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Hipotesis 1

Pengujian hipotesis alternatif pertama (H1) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *Return on Assets* (ROA) terhadap indeks harga saham. Pada tabel 4.14 terlihat bahwa pada perusahaan manufaktur parameter estimasi antara variabel *Return on Assets* (ROA) dengan indeks harga saham yang dibentuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.506 Hal ini menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Sektoral. Dengan demikian Hipotesis 1 dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel ROA dengan indeks harga saham sektoral karena berdasarkan data deskriptif menunjukkan bahwa selama pengamatan dari Juli 1997 sampai dengan Desember 2002 nilai *Return on Assets* (ROA) kebanyakan adalah negatif. Nilai *Return on Assets* (ROA) yang negatif disebabkan karena perusahaan mengalami kerugian. Kerugian perusahaan menunjukkan bahwa biaya-biaya lebih besar dibanding dari hasil penjualan Atau laba yang diterima negatif. Laba sendiri adalah selisih antara penghasilan dari penjualan dengan biaya-biaya. Kerugian perusahaan mempengaruhi pertumbuhan sektor manufaktur, tentu saja akan mempengaruhi kinerja perusahaan manufaktur dan terganggunya kinerja manufaktur tersebut tentu saja berdampak pada harga-

harga saham sektor manufaktur dan akhirnya berdampak juga pada indeks harga saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rina Trisnawati (1999) dan Sparta (2000) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham.

4.3.2 Hipotesis 2

Hipotesis kedua (H2) yang diajukan adalah “NPM berpengaruh positif terhadap indeks harga saham.” Nilai probabilitas *Net Profit Margin* (NPM) Pada perusahaan manufaktur sebesar 0,426 diatas 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 0,130. Hal ini menunjukkan bahwa NPM tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Sektorial. Dengan demikian Hipotesis 2 dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel NPM dengan indeks harga saham sektoral dikarenakan karena nilai *Net Profit Margin* (NPM) yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode pengamatan perusahaan sampel secara rata-rata biaya-biaya non-operasional yang dikeluarkan jauh lebih besar daripada pendapatan operasionalnya.

Hal penelitian ini konsisten dengan penelitian Teguh prasetya (2000) yang menyatakan bahwa NPM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham.

4.3.3 Hipotesis 3

Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian adalah DER berpengaruh negatif terhadap IHS. Nilai probabilitas DER sebesar 0,001 dibawah 0.05 dengan koefisien regresi sebesar -3,045. Hal ini menunjukkan bahwa DER merupakan variabel yang berpengaruh dan dapat digunakan sebagai salah satu faktor dalam memilih investasi, dimana kenaikan DER sebesar satu satuan akan mengakibatkan turunnya IHS sebesar 3,045. Artinya, semakin besar DER maka akan semakin menyebabkan turunnya IHS.

Pengaruh DER yang negatif dan signifikan terhadap IHS sektor manufaktur, karena adanya kenaikan DER rata-rata perusahaan manufaktur yang terjadi selama periode pengamatan Juli 1997 sampai Desember 2002 dan menunjukkan bahwa bagian dari modal sendiri perusahaan manufaktur yang digunakan untuk menjamin semua hutangnya meningkat. Hal ini menyebabkan saham sektor manufaktur tidak menarik lagi sebagai sarana investasi, karena investor harus menanggung hutang perusahaan yang semakin tinggi, dan mempengaruhi volume perdagangan saham manufaktur yang kemudian mempengaruhi IHS sektor manufaktur.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Mukherdji, et all (1997), Gudono (1999), Dewi (2001) yang menyimpulkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham.

4.3.4 Hipotesis 4

Hasil pengujian kemaknaan koefisien regresi variabel PBV menunjukkan nilai koefisien sebesar 10,983. Estimasi pengujian menunjukkan nilai t sebesar 4,319 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa PBV memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Sektor. Dengan demikian Hipotesis 4 dalam penelitian ini diterima. Indikasi kenaikan Indeks Harga Saham Sektor akibat naiknya PBV dapat diperoleh dalam penelitian ini.

Hal ini menunjukkan bahwa PBV merupakan variabel yang berpengaruh dan dapat digunakan sebagai salah satu faktor dalam memilih investasi, dimana kenaikan PBV sebesar satu satuan akan mengakibatkan naiknya IHS sebesar 10,983. Artinya, semakin besar tingkat PBV maka akan semakin menyebabkan naiknya IHS.

PBV mempengaruhi IHS sektor manufaktur secara positif dan signifikan karena PBV rata-rata perusahaan manufaktur mengalami penurunan selama periode pengamatan Juli 1997 sampai dengan Desember 2002, hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan bagi para pemegang sahamnya akan mengalami penurunan yang akan berakibat pada penurunan investasi saham sektor manufaktur, yang akhirnya akan berpengaruh pada menurunnya indeks harga saham sektor manufaktur.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Siddhartha (1998), Dewi (2001). yang mengungkapkan bahwa semakin tinggi PBV akan semakin besar keuntungan bagi pemegang saham perusahaan tersebut.

4.3.5 Hipotesis 5

Hipotesis kelima (H5) dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHS. Hasil pengujian kemaknaan koefisien regresi variabel suku bunga menunjukkan nilai koefisien sebesar $-1,471$. Estimasi pengujian menunjukkan nilai t sebesar $-2,137$ dengan probabilitas sebesar $0,037$. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari $0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Sektoral. Dengan demikian Hipotesis 5 dalam penelitian ini diterima. Indeks Harga Saham Sektoral akan mengalami penurunan jika terjadi kenaikan tingkat suku bunga deposito.

Hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga merupakan variabel yang berpengaruh dan dapat digunakan sebagai salah satu faktor dalam memilih investasi, dimana kenaikan suku bunga sebesar satu satuan akan mengakibatkan turunnya IHS sebesar $1,471$. Artinya, semakin besar tingkat suku bunga maka akan semakin menyebabkan turunnya IHS.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Gudono (1999), Dewi (2001). Tingkat suku bunga yang tinggi dalam hal ini tingkat suku bunga deposito menyebabkan investasi dalam bentuk tabungan dan deposito lebih menarik. Hal ini menyebabkan minat investasi dalam bentuk saham relatif kecil yang tentu saja mengakibatkan turunnya harga saham sektor manufaktur.

4.3.6 Hipotesis 6

Hipotesis keenam (H6) dalam penelitian adalah tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap IHS. Hasil pengujian kemaknaan koefisien regresi variabel INFLASI menunjukkan nilai koefisien sebesar $-5,240$. Estimasi pengujian menunjukkan nilai t sebesar $-2,257$ dengan probabilitas sebesar $0,028$. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari $0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Sektor. Dengan demikian Hipotesis 6 dalam penelitian ini diterima. Indeks Harga Saham Sektor akan mengalami penurunan jika terjadi kenaikan inflasi.

Kenaikan inflasi sebesar satu satuan akan mengakibatkan turunnya IHS sebesar $5,240$. Artinya, semakin besar tingkat inflasi maka akan semakin menyebabkan turunnya IHS.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Gudono (1999) yang menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap IHS, hal ini terjadi karena Gudono (1999) menggunakan data inflasi sebelum terjadi krisis yang relatif stabil. Pengaruh inflasi yang negatif dan signifikan pada IHS sektor manufaktur karena selama periode penelitian inflasi cenderung mengalami kenaikan. Dimana inflasi yang tinggi akan memberikan resiko yang tinggi dengan kenaikan barang-barang secara umum yang mempengaruhi biaya produksi yang berakibat pula terhadap keuntungan perusahaan. Adanya kenaikan biaya produksi dan menurunnya keuntungan perusahaan mempengaruhi pertumbuhan sektor manufaktur. Tentu saja akan mempengaruhi kinerja manufaktur, terganggunya

kinerja manufaktur tersebut tentu saja mempengaruhi harga-harga saham manufaktur dan akhirnya mempengaruhi indeks harga saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Djayani (1999), Dewi (2001) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap indeks harga saham.

4.3.7 Hipotesis 7

Hipotesis ketujuh (H7) dalam penelitian adalah kurs berpengaruh negatif terhadap IHS. Hasil pengujian kemaknaan koefisien regresi variabel kurs menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,011. Estimasi pengujian menunjukkan nilai t sebesar -3.462 dengan probabilitas sebesar 0,001. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kurs memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Sektorial. Dengan demikian Hipotesis 7 dalam penelitian ini diterima. Indeks Harga Saham Sektorial akan mengalami penurunan jika terjadi kurs rupiah terhadap dolar semakin besar.

Kenaikan kurs sebesar satu satuan akan mengakibatkan turunnya IHS sebesar 0,011. Artinya, semakin besar kurs maka akan semakin menyebabkan turunnya IHS. Pengaruh kurs US\$ yang negatif dan signifikan terhadap IHS sektor manufaktur, karena selama periode penelitian kurs US\$ terdepresiasi relatif besar dari kurs sebesar Rp 2599/ US\$ pada bulan Juli 1997 menjadi Rp 8940/US\$ pada bulan Desember 2002, sehingga menyebabkan bertambahnya beban hutang perusahaan manufaktur yang berbentuk US \$ jika dikonversi kedalam bentuk rupiah. Hal ini menyebabkan investasi pada saham-saham manufaktur menurun

karena return saham yang diharapkan juga turun sebagai akibat dari turunnya keuntungan perusahaan sektor manufaktur.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Suryanto (1998), Dewi (2001) yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham.

4.3.8. Hipotesis 8

Hipotesis kedelapan (H8) dalam penelitian ini adalah secara bersama-sama (simultan) faktor fundamental perusahaan (ROA, NPM, DER, PBV) dan kondisi ekonomi (tingkat suku bunga, inflasi, kurs) berpengaruh terhadap IHS sektor manufaktur. Dari hasil analisis regresi pada tabel 4.15. ditunjukkan bahwa variabel yang menjadi proksi faktor fundamental perusahaan yaitu ROA, NPM, DER dan PBV, ketiga variabel kondisi ekonomi yaitu tingkat suku bunga, inflasi dan kurs) serta secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap IHS sektor manufaktur. Dengan kata lain, faktor fundamental dan kondisi ekonomi perusahaan berpengaruh pada IHS sektor manufaktur. Hal ini disebabkan karena pada periode pengamatan Juli 1997 sampai Desember 2002, kondisi ekonomi dalam keadaan kurang stabil dan faktor fundamental atau kinerja perusahaan sektor manufaktur mengalami penurunan pada periode tersebut.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Dwi (2003) yang menyatakan bahwa kondisi ekonomi dan faktor fundamental secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham sektor perbankan.

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian yang dilakukan ini merupakan studi empiris yang bertujuan untuk mengetahui serta pengaruh *Return On Assets (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Price to Book Value (PBV)* sebagai indikator faktor fundamental atau kinerja perusahaan pengaruh tingkat suku bunga, inflasi dan kurs yang merupakan indikator kondisi ekonomi terhadap IHS sektor manufaktur. Dari hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengujian statistik, dengan menggunakan uji t menunjukkan bahwa faktor fundamental (DER, PBV) mempunyai taraf signifikansi $< 0,05$ sehingga variabel tersebut mempunyai pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham. Namun variabel ROA dan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham hal ini disebabkan disebabkan karena perusahaan mengalami kerugian. Kerugian tersebut lebih besar dibandingkan dengan total assets dan total penjualan perusahaan.
2. Penelitian ini membuktikan bahwa secara parsial tingkat suku bunga, inflasi dan kurs yang merupakan indikator dari kondisi ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham manufaktur.

3. Penelitian ini membuktikan bahwa secara parsial DER yang merupakan indikator dari faktor fundamental perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor manufaktur, sedangkan PBV secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor manufaktur.
4. Penelitian ini menghasilkan bahwa ketujuh variabel bebas dalam penelitian ini yaitu ROA, NPM, DER, PBV, tingkat suku bunga, inflasi, kurs secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor manufaktur. Hal ini berarti kondisi ekonomi faktor fundamental perusahaan dan kondisi ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor manufaktur, karena ROA, NPM, DER dan PBV merupakan variabel yang mewakili faktor fundamental perusahaan dan tingkat suku bunga, inflasi dan kurs merupakan variabel yang mewakili kondisi ekonomi.
5. Dari keenam variabel yang dikembangkan dalam penelitian, variabel *Price to Book Value (PBV)* mempunyai pengaruh paling besar terhadap indeks harga saham. Hal ini disebabkan karena PBV menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan terhadap besar modal yang di investasikan. PBV yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham tinggi. PBV yang semakin bertambah menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik, dimana kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan terhadap besar modal yang diinvestasikan semakin baik. Dengan demikian

akan membuat para investor dan calon investor tertarik untuk menanamkan dananya ke perusahaan.

6. Berdasarkan hasil perhitungan t hitung, kelima variabel independen yaitu DER, PBV, tingkat suku bunga, inflasi, kurs adalah signifikan sedangkan ROA dan NPM tidak signifikan mempengaruhi indeks harga saham.
7. Berdasarkan hasil perhitungan F hitung, secara simultan variabel independen yaitu ROA, NPM, DER, PBV, tingkat suku bunga, inflasi, kurs dan indeks harga saham pada periode sebelumnya secara bersama-sama terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham.
8. Dari hasil perhitungan diperoleh koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,946. Hal ini berarti bahwa 94,6% IHS dapat diprediksikan oleh ROA, NPM, DER, PBV, tingkat suku bunga, inflasi dan kurs dan IHS pada periode sebelumnya, sedangkan 5,4 % dijelaskan oleh variabel yang lain atau sebab-sebab diluar model regresi ini.

5.2 Implikasi Teoritis

Penelitian ini diajukan untuk memberikan justifikasi ilmiah, apakah faktor fundamental (ROA, NPM, DER, PBV) serta kondisi ekonomi (tingkat suku bunga, inflasi, dan kurs), berpengaruh terhadap indeks harga saham. Hasil penelitian ini mempunyai kesamaan dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya sebagai berikut :

1. Pengujian hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap indeks harga saham, dengan menggunakan

uji t, dapat ditarik kesimpulan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1999) dan Sparta (2000) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham.

2. Pengujian hipotesis pertama (H2) yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif terhadap indeks harga saham, dengan menggunakan uji t, dapat ditarik kesimpulan bahwa NPM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham. Hal ini konsisten dengan penelitian Teguh prasetya (2000) yang menyatakan bahwa NPM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham.
3. Pengujian hipotesis pertama (H3) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham, dengan menggunakan uji t, dapat ditarik kesimpulan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gudono (1999), Dewi (2001) yang menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham.
4. Pengujian hipotesis pertama (H4) yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap indeks harga saham, dengan menggunakan uji t, dapat ditarik kesimpulan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap indeks harga saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Siddartha (1998), Dewi (2001). yang

mengungkapkan bahwa semakin tinggi PBV akan semakin besar keuntungan bagi pemegang saham perusahaan tersebut.

5. Hipotesis pertama (H5) dalam penelitian ini adalah Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHS. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Gudono (1999), Dewi (2001). Tingkat suku bunga yang tinggi dalam hal ini tingkat suku bunga deposito menyebabkan investasi dalam bentuk tabungan dan deposito lebih menarik. Hal ini menyebabkan minat investasi dalam bentuk saham relatif kecil yang tentu saja mengakibatkan turunnya harga saham sektor manufaktur.
6. Hipotesis kedua (H6) dalam penelitian adalah tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap IHS. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Djayani (1999), Dewi (2001) yang menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham.
7. Hipotesis ketujuh (H7) dalam penelitian adalah kurs berpengaruh negatif terhadap IHS. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Suryanto (1998), Dewi (2001). Pengaruh kurs US\$ yang negatif dan signifikan terhadap IHS sektor manufaktur, karena selama periode penelitian kurs US\$ terdepresiasi relatif besar dari kurs sebesar Rp 2599/ US\$ pada bulan Juli 1997 menjadi Rp 8940/US\$ pada bulan Desember 2002. Sehingga menyebabkan bertambahnya beban hutang perusahaan manufaktur yang berbentuk US \$ jika dikonversi kedalam bentuk rupiah. Hal ini menyebabkan investasi pada saham-saham manufaktur menurun karena

return saham yang diharapkan juga turun sebagai akibat dari turunnya keuntungan perusahaan sektor manufaktur.

5.3 Implikasi Kebijakan Manajemen

Salah satu temuan dalam penelitian ini mengungkapkan bahwa variabel *Price to Book Value (PBV)* merupakan faktor yang paling berpengaruh terhadap indeks harga saham yaitu sebesar 10,983 kemudian diikuti oleh variabel inflasi yaitu sebesar 5,240, *Debt to Equity Ratio (DER)* yaitu sebesar 3,054, tingkat suku bunga sebesar 1,471 dan kurs sebesar 0,011. Dengan hasil penelitian ini variabel *Price to Book Value (PBV)* selayaknya mendapatkan prioritas yang maksimal.

Setelah diketahui dari hasil penelitian ini, maka langkah selanjutnya adalah dengan mengusulkan implikasi kebijakan yang dapat memberikan sumbangan untuk investor dalam menanamkan investasi ke pasar modal ataupun para emiten dalam hal ini industri manufaktur untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam kebijakan-kebijakan perusahaan. Adapun beberapa implikasi kebijakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi para emiten, perlu menjaga kondisi keuangan yang akan tampak dalam laporan keuangan yang dipublikasikan, karena investor dalam membuat keputusan membeli saham masih melihat kondisi fundamental perusahaan melalui informasi akuntansi, terutama terhadap rasio-rasio keuangan yang diprediksi investor sebagai faktor yang berpengaruh terhadap harga saham.

2. Bagi para investor untuk mempertimbangkan faktor-faktor ekonomi makro seperti suku bunga, kurs dan inflasi sebelum memutuskan akan masuk atau keluar dari pasar modal.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Berkaitan dengan penelitian ini, ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, terutama dalam hal :

1. Perluasan penelitian dengan mengikutsertakan rasio keuangan yang lain seperti rasio likuiditas dan rasio aktivitas. Disamping itu variabel makro ekonomi diperluas antara lain: neraca pembayaran, ekspor-impor dan kondisi ekonomi lainnya.
2. Penelitian ini terbatas pada saham yang masuk pada perusahaan manufaktur pada periode Juli 1997 sampai dengan Desember 2002, sehingga hasil penelitian ini hanya dapat digunakan sebagai pertimbangan investasi di saham sektor manufaktur saja pada periode pengamatan, dengan kemungkinan hasil yang berbeda apabila periode pengamatan diubah.
3. Agar penelitian berikutnya dapat digeneralisasi maka diperlukan sampel penelitian yang lebih besar (*full sampel*) dari seluruh perusahaan yang terdaftar dan aktif di BEJ.

DAFTAR REFERENSI

- Ang, Robbert, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)**, Copyright 1997, First Edition Mediasoft Indonesia.
- Aisyah, 1990, **Pengaruh Faktor-Faktor ROE, DPR, Volume Perdagangan Saham terhadap Indeks Harga Saham**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen UGM Yogyakarta (tidak di publikasikan).
- Bank Indonesia, **Laporan Tahunan Bank Indonesia 1997/1998, 1998/1999, 1999/2000, 2000/2001, 2001/2002.**
Bank Indonesia Semarang, **Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia Tahun 1997/2002.**
- Bambang Riyanto, 1993, **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Bursa Efek Jakarta, 1997/2002, **"Jakarta Monthly Statistics"**. Januari – Desember.
- Darmanto, 1998, **Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Harga Saham**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen UGM, (tidak dipublikasikan).
- Djayani Nurdin, 1999 " Resiko Investasi Pada Pasar Saham Property di BEJ", **Usahawan** No 03 th XX VIII, Maret hlm 17-23.
- Desak Putu Suciwati dan Mas'ud Machfoedz, 2002 " Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham: Studi empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol 17, No 4, 2002, 347-360.**
- Dewi Siti Sundari, 2001, **Pengaruh Kondisi Ekonomi dan Kinerja Perusahaan Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen UNDIP, (tidak dipublikasikan).
- Farid Harianto dan Siswanto Sudono, 1998, **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, Penerbit BEJ, Jakarta.
- Firman Pribadi dan Jogiyanto H.M, 2002 "Hubungan Dinamis Antara Indeks Harga Saham Dan Nilai Tukar Dalam Masa Krisis Ekonomi di Indonesia" **Simposium Nasional Akuntansi 5.**

- Gudono, 1999 " Penilaian Pasar Modal terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate " **Kelola**, No 20/VIII hal 42-53.
- Gujarati, Damodar, 1999, **Ekonometrika Dasar**, diterjemahkan Sumarno, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Iswardono, 1999 " Suku Bunga diturunkan, Investasi akan Meningkat?" **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia** Vol 44 No 2 hlm 34-42.
- Institut for Economic & Financial Research Jakarta Stock Exchange, **Indonesian Capital Market Directory tahun 1997 s/d tahun 2002**, Jakarta.
- Mukherji S, Dhatt S, M & Kim H Yong, 1997 " A Fundamental Analysis of Korean Stock Market " **Financial Analysis Journal** May/June 1997 pp 75-80.
- Mas'ud Machfoedz, 1999 " Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di BEJ " **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia** Vol 14 no 1 hlm 37-49.
- Muhamad Muslim, 1991, **Analisis Beberapa Faktor yang Berpengaruh Terhadap Perubahan Harga Saham di BEJ**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen UGM, (tidak dipublikasikan).
- Pancawati H, Suryanto, Chariri, 2002 " Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap Return Saham Pada Perusahaan di BEJ (Studi kasus Basic Industri & Chemical)" **Jurnal Strategi Bisnis** – Vol.8 Desember 2001/tahun VI/2002.
- Saiful, Anam (2002), **Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan (Studi Kasus Industri Manufaktur di BEJ)**, Tesis, UNDIP, (tidak dipublikasikan).
- Syahib N, 2000 " Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia)" **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, 2000, Vol. 15, No 3, 294-312.
- Suad Husnan, 1993, **Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal**, BPFE, UGM.
- Suryanto, 1998 " Pengaruh Tingkat Suku bunga Deposito, Kurs Tengah Mata uang terhadap ISHG di BEJ " **Jurnal Majalah Data Kampus**, No 19, Juli, Hlm, 42-45.

Sidharta Utama dan Anto Yulianto. 1998 “ Kaitan Antara Price /Book Value dan Imbal Hasil Saham pada BEJ “ **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol 1 No1, Januari, hal 127-140.

Sawidji, W, 1996,**Cara Sehat Investasi di Pasar Modal**, PT Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta.

Singgih Santoso, 1997 “ Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Sektor Manufaktur di BEJ “ **Jurnal Bisnis dan Ekonomi** Edisi 4.

M Fendi Susiyanto, 2004, www.Kompas.com

Syahib Natarsyah (2000), “ Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang go Publik di Pasar modal Indonesia”, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, vol. 15 No.3: PP 294-317.

Teguh Prasetya (2000), “Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode Bullish dan Bearish”, **Simposium Nasional Akuntansi III**, Agustus, pp.652-659.

Yogo Purnomo, 1998 “ Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham (Studi 5 Rasio Keuangan 30 Emiten di BEJ, Pengamatan 1992-1995) “ **Jurnal Usahawan**, No 12 th XXXVII, Des 33-34.